

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku



BURZOVNÍ OBCHODOVÁNÍ A FINANČNÍ DERIVÁTY
V ČESKÉ REPUBLICĚ

Vedoucí diplomové práce:
Ing. Růžena Víšková, Ph.D.

Autor práce:
Bc. Aneta Dvořáková

2008

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Aneta DVOŘÁKOVÁ**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**

Název tématu: **Burzovní obchodování a finanční deriváty v České republice**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Analýza burzovního obchodování s finančními deriváty v ČR a komparace s vybranými trhy; komparace vybraných ukazatelů; vytyčení specifik burzovního obchodování v ČR; vyhodnocení a predikce budoucího vývoje.

Osnova:

1. Burzovní obchodování a jeho specifika, kategorie burz.
2. Charakteristika cenných papírů a finančních derivátů.
3. Burzovní a mimoburzovní obchodování s finančními deriváty v ČR.
4. Vývoj obchodování s finančními deriváty a analýza vybraných ukazatelů.
5. Srovnání ČR s vybranými trhy finančních derivátů v Evropě, vyhodnocení a predikce budoucího vývoje.

Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy: 60 - 70 stran
Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

- Jílek, J.: Finanční trhy. Grada Publishing, Praha, 1999
Jílek, J.: Finanční a komoditní deriváty, Grada Publishing, Praha, 2002
Musílek, P.: Finanční trhy & investiční bankovníctví. ETC Publishing, Praha, 1999
Musílek, P.: Trhy cenných papírů. Ekopress, Praha, 2002
Rejnuš, O.: Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Computer Press, Praha, 2003
Pavlát, V.: Burzy cenných papírů. Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., Praha, 2003
Pavlát, V. a kol.: Kapitálové trhy. Professional Publishing, Praha, 2003
Jílek, J.: Kapitálový a derivátový trh. Bankovní institut, a.s., Praha, 1998
Dvořák, P.: Deriváty. VŠE, Praha, 2003
Tichý, T.: Finanční deriváty. Technická univerzita, Ostrava, 2006
Sojka, Z.: Komoditní a finanční deriváty. Akademické nakladatelství CERM, Brno, 2006
Dvořák, P.: Deriváty. Oeconomica, Praha, 2006
www vybraných institucí a burz
legislativní normy

Vedoucí diplomové práce: Ing. Růžena Víšková, Ph.D.
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání diplomové práce: 14. března 2007

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2008


prof. Ing. Magdalena Hrabánková, CSc.

děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
E.KONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


prof. Ing. František Střelček, CSc., Dr.h.c.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 14. března 2007

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Burzovní obchodování a finanční deriváty v České republice“ vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě fakultou elektronickou cestou ve veřejně příslušné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích a na jejích internetových stránkách.

V Českých Budějovicích dne 10. 7. 2008

.....
Bc. Aneta Dvořáková

Poděkování:

Děkuji vedoucí diplomové práce Ing. Růženě Víškové, Ph.D. za její odborné vedení, rady a připomínky, kterých se mi při zpracování této diplomové práce dostalo.

Zároveň děkuji pracovníkům Burzy cenných papírů Praha, a.s. a RM-systému, a. s., za poskytnuté informace.

Abstract

This diploma thesis deals with stock – exchange business on European continent, especially on organised markets. Main goal is to underline czech stock market, its financial derivatives. In the theoretical part chosen general topics concerning stock-exchange business on organized markets are characterized. Importance of stock – exchange, its structure, principles of business, history of stock – exchange business are described. Next chapter deals with czech market (organised Prague stock exchange and an organiser of off-exchange trading RM – system), its comparison, the new financial derivatives market as well. As compared markets are chosen: London, Wien, Warsaw, Budapest, Italian Stock Exchange, Deutsche Borse, cross border exchange organisation NYSE EURONEXT and Prague stock exchange. The application part is based upon information gathered from web sites of particular stock exchanges and international organisations. Chosen figures concerning position of stock exchange markets on international market with securities are: organizational structure, way of trading and clearing, trading hours, distributing information, trading financial derivatives, statistical indicators: number of members, market capitalization, trade volume, number of transactions and evaluation of futures trades.

Key words: STOCK EXCHANGES, EXCHANGES BUSINESS, FINANCIAL DERIVATIVES, PRAGUE STOCK EXCHANGE, HISTORY OF STOCK EXCHANGE

OBSAH

1. Úvod	3
2. Metodika	6
2.1. Jednotlivé kapitoly a dílčí cíle.....	6
3. Specifika burzovního obchodování, kategorizace burz	11
3.1. Úvod	11
3.2. Organizace burzy.....	12
3.3. Členění burzy	12
3.4. Systém burzy	14
3.5. Charakteristika burzovního obchodování.....	15
3.5.1. Průběh obchodů.....	15
3.5.2. Obchodní systémy	16
3.5.3. Indexy kapitálového trhu.....	18
4. Historie burz	19
4.1. Vývoj burz na evropském kontinentě.....	19
4.2. Stručná charakteristika historického vývoje vybraných burz.....	24
4.2.1. Londýnská burza	24
4.2.2. Pařížská burza	25
4.2.3. Amsterodamská burza	26
4.2.4. Vídeňská burza	26
4.2.5. Frankfurtská burza.....	27
4.2.6. Varšavská burza	27
4.2.7. Budapešťská burza	28
4.2.8. Milánská burza	28
5. Finanční deriváty	29
5.1. Specifikace a charakteristika finančních derivátů	30
5.1.1. Forward – forward rate agreement	31
5.1.2. Futures	32
5.1.3. Opce	32
5.1.4. Swapy	33
5.2. Vznik finančních derivátů	33
5.3. Použití finančních derivátů.....	35
5.3.1. Spekulace	35
5.3.2. Jištění.....	35
5.3.3. Arbitráž.....	36
5.4. Obchodování s finančními deriváty	36
5.4.1. Vyhodnocení velikostí kontraktů	36
5.4.2. Obchodování derivátů na burzovním trhu.....	37
5.4.3. Obchodování derivátů na mimoburzovním trhu	40
6. Obchodování cenných papírů v České republice	42
6.1. Burza cenných papírů Praha, a. s.	42
6.1.1. Vznik a vývoj Pražské burzy.....	42
6.1.2. Členství na burze	45
6.1.3. Organizační struktura BCPP,a.s.....	46
6.1.4. Index PX.....	48
6.1.5. Principy burzovních obchodů.....	49
6.2. Mimoburzovní trh v České republice – RM-systém, a. s.	51
6.2.1. Vznik a základní charakteristiky RM-systému	51
6.2.2. Obchodování v RM-systému.....	52
6.3. Burza cenných papírů Praha, a.s. versus RM-systém, a.s.	54

7. Obchodování s finančními deriváty v České republice	55
7.1. Finanční deriváty na burzovním trhu České republiky	55
7.2. Finanční deriváty na mimoburzovním trhu	57
7.2.1. Charakteristika investičních certifikátů RM-systému	58
8. Evropské burzy a jejich srovnání	60
8.1. Základní charakteristika evropských burz.....	61
8.1.1. Právní forma burz.....	61
8.1.2. Harmonogram burzovního dne a počet burzovních dní.....	64
8.1.3. Systém obchodování	65
8.1.4. Burzovní informace.....	68
8.1.5. Vypořádací systém a finanční instrumenty	69
8.1.6. Mezinárodní burzovní organizace	70
8.2. Srovnání vybraných ukazatelů evropských burz.....	72
8.2.1. Počet členů na burzách	72
8.2.2. Objem obchodů a počet transakcí na burzách	75
8.2.3. Tržní kapitalizace	79
8.2.4. Finanční deriváty na evropských burzách	83
9. Závěr.....	87
10. Seznam literatury	92
11. Seznam tabulek.....	96
12. Seznam grafů	97
13. Přílohy	98

1. Úvod

Předkládaná diplomová práce se zabývá kapitálovým trhem, přesněji řečeno obchodováním cenných papírů na organizovaném trhu České republiky, blíže zaměřena je na obchody s finančními deriváty v České republice.

Burza cenných papírů je místem, kde se setkává nabídka a poptávka po cenných papírech. Na základě střetu nabídky s poptávkou se stanovuje kurz jednotlivých finančních instrumentů. Burza je finanční institucí, která má čtyři základní funkce: obchodní, cenotvornou, alokační a spekulativní, její fungování je vymezeno zákony a stanovami. Spekulativní úloha burzy je zaměřena na trh s akciemi a podporuje dynamiku trhu. Cílem spekulativních obchodů je výnos v co nejkratším období. Alokační funkce je soustředěna na usměrňování investic, zajištění emise cenných papírů. V neposlední řadě plní burza roli neustálého přehodnocovatele a denně přepočítává investice na aktuální ceny.

Burzovní obchodování je pro investory přitažlivé, jelikož pro ně investice na burzovním trhu představuje lepší zhodnocení uložených finančních prostředků, snadné sledování vývoje investic, možnost diverzifikace rizika a využití cenové arbitráže.

Mimoburzovní obchodování s cennými papíry je takzvaný nestandardizovaný trh, na kterém jsou zpravidla obchodovány finanční nástroje, které nesplnily některou z podmínek stanovenou burzou cenných papírů. Funkce, které plní jsou srovnatelné s burzovními, a ve své podstatě se tyto trhy cenných papírů doplňují.

Finanční deriváty představují finanční instrumenty, které mají termínový charakter a jsou odvozeny od podkladového aktiva. Mezi ta jsou řazeny akcie, akciové indexy, dluhopisy atd. S finančními deriváty lze obchodovat jak na standardizovaném, tak na mimoburzovním trhu. Za základní druhy derivátových kontraktů jsou označovány financial futures, opce, forwardy a swapy. Na rozdíl od klasických cenných papírů uzavření termínového kontraktu nevyžaduje vysokou počáteční investici a v době jejich splatnosti nedochází k fyzickému vypořádání. Oproti klasickým cenným papírům mají „derivátové“ obchody nižší dobu splatnosti a umožňují zaujímat rozličné pozice v rámci smluvních obchodů.

Hlavní úlohou této diplomové práce je vyzvednout postavení Burzy cenných papírů Praha a.s. na evropském trhu s cennými papíry. Předkládaná práce zachycuje vývoj obchodování s finančními instrumenty a burzovního obchodování od předchůdců přes první skutečné burzovní domy po současnou elektronickou podobu většiny burzovních obchodů na evropském kontinentě. Zároveň postihuje téma nejnovějších finančních instrumentů-finančních derivátů, jejich vývoj, specifikaci a vymezení obchodů na území České republiky jak na burzovním, tak na mimoburzovním trhu a srovnání s evropským burzovním trhem.

Je zřejmé, že v rámci rozsahu této práce není možné brát v úvahu veškeré burzy cenných papírů, a proto je práce pojata jako přímý pohled do zákoutí burzovních obchodů, historie burzovníctví a termínových kontraktů a srovnání vybraných ukazatelů.

Diplomová práce má několik stěžejních bodů a je rozčleněna na jednotlivé kapitoly, které na sebe systematicky navazují. Hlavními kapitolami jsou metodika práce, teoretická část a praktická část, ze kterých je vyvozen závěr práce. Kapitola metodika práce je věnována popsaní podrobného postupu při vypracovávání zadaného tématu, jsou zde vymezeny hlavní pojmy používané ve vybraných částech práce. Teoretická část je zaměřena na principy burzovního obchodování, na jeho historické etapy a vývoj finančních derivátů, jejich význam a základní principy obchodování s těmito finančními instrumenty.

Nemalý prostor je vyčleněn pro obchodování na českém kapitálovém trhu, v rámci standardizovaného trhu zastoupeného Burzou cenných papírů Praha a.s. a mimoburzovního obchodování, který je na českém trhu představován RM-systémem. Jedná se o sondu do minulosti kapitálového trhu s přihlédnutím k politickým a ekonomickým hlediskům. Dalšími okruhy práce je obchodování s finančními deriváty na českém trhu cenných papírů, současnost obchodování cenných papírů, jejich vývoj během 20. století a prognostika budoucího vývoje.

Stěžejním bodem diplomové práce je komparace vybraných ukazatelů obchodování cenných papírů. Jako protipól Pražské burze jsou položeny další evropské burzy a v rámci českého kapitálového trhu, výše citovaný RM-systém. Úkolem této práce je, kromě již zmiňovaných specifik, analýza jednotlivých organizátorů obchodování s cennými papíry a získat tak ucelený obraz o postavení jednotlivých burz na evropském kapitálovém trhu.

Pro komparaci byly vybrány následující burzy: Amsterodamská burza a Pařížská burza, které je v komparačních datech spojeny jako nadnárodní společenství burz NYSE EURONEXT, Londýnská burza, Budapešťská burza, Milánská burza, Varšavská burza, Vídeňská burza,

Frankfurtská burza. Český kapitálový trh je zastoupen Burzou cenných papírů Praha, a. s. a RM-systémem, a. s.

Cílem této práce je seznámit čtenáře s dlouhou tradicí burzovních obchodů a s tím, že technický pokrok současnosti napomáhá větší transparentnosti burzovních obchodů, snadnější komunikaci, rychlejšímu obchodování, což se projevuje ve větší dynamice trhu a vytváří prostor pro vznik nových finančních nástrojů. Dalším úkolem této práce je vyzdvihnout český kapitálový trh a postavení organizátorů trhu cenných papírů v České republice v rámci Evropy a vyhodnotit nedlouho probíhající obchody s finančními deriváty na území naší republiky.

2. Metodika

Metodika definuje jednotlivé cíle předkládané práce a popisuje postupy při jejich zpracovávání.

Stěžejním cílem této diplomové práce je analýza trhu finančních derivátů, zachycení vývoje obchodování s tímto druhem finančních instrumentů. Zhodnocuje historické etapy burzovního obchodování a přispění technických novinek k snadnějším způsobům obchodování. Přičemž důraz je kladen na český organizovaný trh cenných papírů, zastoupený Burzou cenných papírů Praha, a. s..

Práce se zabývá vymezením specifik burzovního obchodování s moderními finančními nástroji a zachycuje rozdílnosti obchodování na evropském organizovaném trhu cenných papírů, veškeré údaje jsou srovnávány s Pražskou burzou cenných papírů. Stejně tak je posouzeno obchodování s finančními deriváty na českém trhu – Burza cenných papírů Praha, a.s., RM-systém, a. s.. Na základě vybraných ukazatelů jsou porovnávány evropské trhy cenných papírů.

2.1. *Jednotlivé kapitoly a dílčí cíle*

První kapitola má za úkol vymezit pojem organizovaného obchodování. Zachycuje principy burzovního obchodování a organizaci burzy, pravidla jejího obchodování i podmínky členství na burzovním trhu. Pro zpracování této kapitoly bylo postupováno v několika fázích. Zaprvé byla prostudována odborná literatura, specializovaná na oblast burzovního obchodování, poté byla data použita pro sepsání deskriptivní části prvního oddílu práce. Na všeobecný popis burzovního obchodování navazuje část zabývající se historickým vývojem burzovníctví a detailním rozpracováním historie evropských burz.

Do výběrového souboru evropských kapitálových trhů byly zvoleny: Amsterodamská burza, Pařížská burza, Londýnská burza, Budapešťská burza, Milánská burza, Varšavská burza, Vídeňská burza, Frankfurtská burza, Burza cenných papírů Praha a. s.

Problematika historického pohledu byla nejprve nastudována v ekonomické literatuře a doplněna přesnými historickými daty tak, aby byl historický obraz obchodování s cennými

papíry komplexní. Kromě zmíněné literatury, která je odcitována v seznamu použité literatury, byly prostudovány i samostatné stránky příslušných finančních institucí.

Další dvě kapitoly jsou věnovány moderním finančním instrumentům – finančním derivátům. V úvodu jsou popsány vlastnosti a specifika těchto finančních nástrojů. Po všeobecném vysvětlení základních pojmů, je pozornost věnována diverzifikaci jednotlivých druhů derivátů. Pro lepší pochopení problematiky je část textu zaměřena na historický význam a vývoj finančních derivátů a zachyceny jsou výhody termínových obchodů s finančními deriváty a vytyčení použití jednotlivých finančních instrumentů termínového charakteru. Následující část textu, která je věnována způsobům obchodování finančních derivátů. Nejedná se pouze o popis postupu při obchodování s deriváty, ale zároveň o různé možnosti hodnocení uzavíraných finančních kontraktů a to nejen na organizovaném burzovním trhu ale i nestandardizovaných mimoburzovních trzích. I tato kapitola byla sepsána na základě prostudované odborné literatury a doposud dosažených znalostí.

V další části diplomové práce je pozornost soustředěna na český kapitálový trh. Pro jeho zpracování byly použity zákony vymežující obchodování s cennými papíry na území České republiky, literatura zabývající se standardizovaným i nestandardizovaným trhem s cennými papíry v České republice. Jako standardizovaná instituce vystupuje Burza cenných papírů Praha, a.s.. K jejímu podrobnému nastudování byly využity výše zmíněné materiály doplněné o stanovy burzy, výroční zprávy za několik posledních let a statistické ročenky nevyjímaje ani internetové stránky www.bcpcz.cz. Oslovena byla i samotná Pražská burza v Rybné ulici, která poskytla doplňující materiál, zabývající se historií burzy i současností této finanční instituce. Ochota zaměstnanců umožnila postihnout v této části diplomové práce i změny, které proběhly v průběhu několika posledních let na Burze cenných papírů Praha, a. s.. Veškeré informace byly vyhodnoceny na základě důležitosti a věrohodnosti a sepsány do uceleného textu, který má za úkol vymežit specifika burzovního obchodování a připomenout dlouholetou tradici burzovního obchodování na území České republiky. Další část je věnována mimoburzovnímu obchodování cenných papírů v České republice, tedy RM-systému, a. s.. Pro zpracování organizovaného mimoburzovního trhu byly použity příslušné zákony, literatura věnující se obchodování s cennými papíry a internetové stránky www.rmsystem.cz.

Navazuje kapitola, kde je popsán trh s finančními deriváty na českém kapitálovém trhu, regulace obchodování „derivátových“ kontraktů, principy obchodování s těmito finančními

nástroji na výše zmíněných českých trzích. Jejím cílem je zmapovat fungování termínových obchodů a porovnat obchodování na burzovním a mimoburzovním trhu v České republice.

Současnému burzovnímu trhu je věnována následující kapitola, ve které jsou vystiženy současné znaky obchodování cenných papírů a finančních derivátů, odlišnosti principů burzovních styků na souboru vybraných burz. Pozornost je směřována na moderní burzovní elektronické systémy, typy cenných papírů, orgány, které finanční instituce řídí a dohlížejí na dodržování pravidel a stanovených předpisů obchodování. Pro získání a vyhodnocení dat byly použity internetové stránky jednotlivých finančních institucí.

V návaznosti na předchozí obecnější charakteristiky, jsou porovnávány burzy na základě vybraných ukazatelů. Pro tento účel byly vybrány ukazatele:

- ❖ objemy obchodů na burzách, objemy futures obchodů,
- ❖ počet transakcí, počet futures transakcí,
- ❖ počet členů burzy,
- ❖ tržní kapitalizace.

Hodnoty těchto ukazatelů byly mapovány v časovém rozmezí 8 let tedy mezi lety 1999 - 2007. Jednotlivé časové řady byly zpracovány na základě dat zjištěných na internetových stránkách mezinárodních organizací a jednotlivých burz. Pro český trh byly použity informace ze statistických ročenek Burzy cenných papírů Praha, a.s. a RM-systému, a. s.. Vyhodnoceny byly metodou komparace.

Získaná data byla uváděna v národních měnách, a proto byla podle konečného kurzu sledovaného kalendářního roku přepočtena do stejných jednotek, v tomto případě do evropské měny EURO. Ukazatele pro přepočet měnových kurzů byly získány na internetových stránkách České národní banky. Poté za pomoci křížového pravidla přepočítány na kurzy vyjadřující *národní měna/EURO*, podle následujícího vzorce:

$$\text{kurz } A/B = \frac{\text{kurz } C/B}{\text{kurz } C/A}$$

$$\text{kurz (národní měna/EUR)} = \frac{\text{CZK/EUR}}{\text{CZK/národní měna}}$$

Tabulka č. 1

V konkrétním případě nám přepočtené údaje vystihuje následující tabulka:

kurzy měn v letech 1999 - 2007				
roky/měny	CZK/EUR	HUF/EUR	PLN/EUR	GBP/EUR
1999	35,420	260,500	4,013	0,615
2000	35,090	265,600	3,850	0,622
2001	31,980	245,600	3,495	0,609
2002	31,600	235,900	4,018	0,650
2003	32,405	262,500	4,702	0,705
2004	30,465	245,800	4,084	0,705
2005	28,975	252,682	3,850	0,679
2006	27,777	265,377	3,812	0,673
2007	26,300	253,152	3,601	0,720

Prvním srovnávaným ukazatelem je objem uzavíraných obchodů.

$$\text{objem obchodů} = \sum (\text{obchodované cenné papíry} \times \text{kurzovní cena})$$

Jde o sumu obchodovaných cenných papírů vynásobených kurzovní cenou. Druhým směrodatným údajem je počet členů burzovních domů. Členem burzy se rozumí osoba, která má povolení obchodovat na burzovním trhu cenných papírů a splňuje burzou stanovené podmínky.

Jeden z hlavních ukazatelů na burzovním trhu cenných papírů je tržní kapitalizace, ta je stanovována k burzovním indexům. Vypočítá se jako součin celkového počtu akcií a aktuální tržní ceny.

$$\text{tržní kapitalizace} = \text{tržní cena} \times \text{počet akcií}$$

Jedná se o podíl jednotlivých obchodovaných titulů na burzovním indexu. Je tedy logické, že menší společnosti mají menší podíl na tržním indexu a naopak. Velké společnosti oproti tomu ovlivňují indexy mnohem více a mají i větší vliv na ekonomiku státu. Další hodnocené ukazatele jsou zasvěceny obchodům s finančními deriváty, sledovány jsou počty termínových transakcí a objemy obchodů uskutečněné v rámci jednotlivých burzovních trhů. Vzhledem k tomu, že mezinárodní organizace uvádějí statistické ukazatele týkající se finančních derivátů pouze v USD, byla tato data přepočítána na EURO, a to z toho důvodu, aby komparatistická měna byla v celé práci jednotná.

Tabulka č. 2 kurzy CZK/USD v letech 1999 - 2007

Rok/měny	CZK/USD
2003	26,320
2004	22,870
2005	24,439
2006	21,022
2007	18,040

$$\textit{nominální hodnota futures v EUR} = \textit{nominální hodnota futures v USD} \times \frac{\textit{kurz CZK/USD}}{\textit{kurz CZK/EUR}}$$

Výše zmíněné ukazatele byly rozpracovány do tabulek jednotlivých burz a posléze podle ukazatelů převedeny do souhrnných tabulek ve sledovaném časovém rozmezí. Poté byly vygenerovány grafy znázorňující trendy jednotlivých burz v průběhu sledovaného období, na jejichž základě je možné odhadovat budoucí vývoj.

V rámci absolutních ukazatelů byla počítána procentuální kolísání dat, aby bylo možné lépe simulovat vývoj burzovních obchodů jak s klasickými cennými papíry tak s deriváty. K výpočtu procentuálního kolísání byly použity níže uvedené vzorce aplikované na jednotlivé burzovní ukazatele.

$$\textit{procentuální nárůst objemu obchodů mezi lety A/B} = \left(\frac{\textit{objem B}}{\textit{objem A}} - 1 \right) \times 100$$

$$\textit{procentuální nárůst tržní kapitalizace mezi lety A/B} = \left(\frac{\textit{tržní kapitalizace B}}{\textit{tržní kapitalizace A}} - 1 \right) \times 100$$

V rámci praktické části a porovnávání burzovních ukazatelů nejsou opomenuty ani počty burzovních dní, harmonogramy burzovního dne. Ukazatel počtu uzavíraných obchodů doplňuje hodnotu objemů uzavíraných obchodů, ať už se jedná o obchody veškerých cenných papírů nebo o hodnoty „derivátových“ obchodů. S tím rozdílem, že ukazatel počtu transakcí není ovlivňován cenovými odchylkami a jedná se o absolutní ukazatel nezávislý na změnách cen.

Analýza veškerých zmíněných ukazatelů byla provedena na základě výše uvedených postupů a v návaznosti na teoretickou část. Analýza poskytuje kompletní pohled na burzovní obchody na evropském trhu, zdůrazňuje trhy finančních derivátů a podává celistvý obraz obchodování cenných papírů, finančních derivátů na území České republiky.

3. Specifika burzovního obchodování, kategorizace burz

3.1. Úvod

Burza je finanční instituce, která zajišťuje specifický řád na trhu obchodování s cennými papíry. Představuje vysoce organizovanou formu trhu, jejíž pravidla přesně stanovují podmínky, za jakých je možné na trhu obchodovat.

Jedná se o místo, kde se místně i časově setkává značné množství nabídky a poptávky po burzovním zboží.(JIRŮVKOVÁ, 1995)

Předmětem obchodování, ať už z hlediska historického či toho současného, na finančním trhu je možnost obchodu s cennými papíry, se zbožím, s penězi či službami, podmínkou však je, že tyto objekty musí mít substituční efekt. Zmíněná vlastnost je důvodem pro zavedení specifického řádu a předměty obchodu standardizovat a vymezit tak přesně jejich vlastnosti.

Na burzách se setkává zpravidla nabídka a poptávka velkého počtu kupujících a prodávajících. Kdyby předem nebyly přesně stanoveny podmínky obchodování, burza by nemohla plnit svou funkci místa, na kterém se setkává agregovaná nabídka a poptávka, a kde se vytváří příslušná cena směňovaných předmětů. Nezbytnou podmínkou, proč nazývat burzu burzou, je mimo jiné pravidelnost obchodování v předem stanovenou dobu. Kupující a prodávající musí mít jistotu, že se obchoduje pravidelně v určených dnech a hodinách.(PAVLÁT, 2003a) Právě tento důvod obhájí existenci tzv. burzovních kalendářů a burzovních hodin, i proto má burza přesně stanovené místo, kde se obchody uskutečňují. V dnešní době jsou takto upraveny i elektronické podoby burzovního obchodování. Mezi další znaky umožňující použití názvu burza se zahrnuje přesně určený okruh lidí, kteří směřují na burze obchodovat. Jako autonomní instituce má právo určovat vlastní předpisy pro fungování burzy. Jedná se zejména o stanovy, burzovní pravidla, burzovní řád, jednacích burzovní komory, řád burzovního rozhodčího soudu, podmínky přijetí cenného papíru a podmínky pro registraci na trhu kótovaných cenných papírů, sazebník. Z čehož burzovní pravidla se zabývají způsobem obchodování, burzovní řád upravuje burzovní členění, řád burzovního rozhodčího soudu určuje postup při řešení burzovních sporů. Výše zmíněná pravidla musí schválit valná hromada jako nejvyšší správní orgán. (HLAČINA, 2004)

3.2. Organizace burzy

Pokud se jedná o organizační strukturu burz cenných papírů, obecně platí, že nejvyšším správním orgánem je výše zmíněná valná hromada, na kterou v hierarchickém uspořádání navazují burzovní komora jako statutární orgán, dozorčí rada coby kontrolní orgán, jednotlivé burzovní výbory a v neposlední řadě aparát burzy, jenž zabezpečuje řádný chod a funkci burzy. Výše zmiňované orgány však nejsou jediné, které jsou na burze činné, mimo burzu dále existují burzovní rozhodčí soud, burzovní registr cenných papírů a garanční fond.

Obchody na burze by neprobíhaly bez obchodujících stran ochotných uzavírat kontrakty. Jednotlivými stranami na burzovním poli se rozumí jednak – investoři, kteří nemají právo jít na burzu obchodovat, nejsou tedy členy burzy, avšak využívají možnost obrátit se na člena burzy, který se po uzavření vzájemné smlouvy stává zprostředkovatelem obchodu. Členství na burze je možné získat na žádost a po splnění stanovených požadavků jednotlivých burz. Obchodů se zúčastňují také makléři, burzovní dohodci, emitenti cenných papírů, dealeři, kteří obchodují na své jméno a na svůj účet, brokeři, kteří na základě smlouvy obchodují za někoho jiného za peněžní poplatky a banky, obchodující pro klienta na svůj účet. (HLAČINA, 2004)

3.3. Členění burzy

Na základě výše uvedených údajů je zřejmé, že burzy ač standardizovány nejsou unifikovány, je tedy možné je členit podle určitých specifických vlastností, mezi něž patří druh právní formy burzy, způsob obchodu, předmět obchodu, typ obchodu, podle rozsahu, dosahu a významu činnosti burzy.

V závislosti na právní formě podnikání se rozlišují burzy na veřejnoprávní a soukromoprávní instituce. Veřejnoprávní institucí se rozumí orgán, v jehož řízení hraje rozhodující roli stát a jeho vrcholné úřady zastávají většinou zaměstnanci státní správy. V současnosti je dominující formou soukromoprávní instituce, tedy podoba obchodní společnosti a to ve většině případů akciové společnosti. Jejich funkční uspořádání zajišťuje větší pružnost při rozhodování, ale i v těchto strukturách je nezbytný vliv státní regulace v oblasti účetnictví, hospodaření, výkaznictví, výsledku auditu a dalších. V současné době je

vykazován trend považovat burzy za seberegulující organizace, ale pouze v rámci platných národních zákonů.(LEKS, 2004)

Z pohledu způsobu obchodování diverzifikujeme burzy na prezenční a elektronické, z nichž prezenční využívají systém řízený cenou, příkazy, aukční systém, oproti elektronickému způsobu, kde je zaveden systém řízený kvótami, centrální objednávkové knihy, jednotné cenové aukce, kombinovaný obchodní systém.

Důkladnější rozdělení podle předmětu obchodování je na burzy všeobecné a specializované. Všeobecné burzy se koncentrují na veškeré druhy zboží obchodovaného na burzách naopak burzy specializované, jak vyplývá z názvu, se zaměřují na určitou skupinu zboží. Základním členěním podle předmětu obchodu jsou zbožové burzy, peněžní burzy a burzy služeb, ty v dnešní době ztrácejí na významu. Do peněžních burz je možné zařadit burzy cenných papírů, na nichž se obchoduje se zastupitelnými cennými papíry, tj. dluhopisy, státní půjčky, hypoteční zástavní listy, akcie, finanční deriváty, podílové listy investičních společností a fondů. Na burzách s cennými papíry je možné uzavírat obchody jak promptně, tak termínově. Devizové burzy, jejichž předmětem obchodování jsou hlavně bezhotovostní zahraniční platební prostředky (likvidní pohledávky v zahraniční měně), se zabývají obchodem se standardizovanými termínovými kontrakty a opční burzy, tedy obchody s opčními kontrakty. (PAVLÁT, 2003a) Zbožové burzy, takzvané komoditní burzy, jsou přístupné jak promptním, tak termínovým obchodům. Na promptním trhu jsou během obchodování k nahlédnutí vzorky zboží, kterých se daný obchod týká. Zboží, které je ve velké míře obchodováno na těchto burzách, jsou nerostné suroviny a další druhy zboží, jež jsou standardizovány co do množství. Oproti čistě obchodní funkci promptních obchodů, termínové kontrakty mají za úkol zabraňovat nerovnoměrným cenovým výkyvům, nejisté úrodě a řadě dalších faktorů.

Dalším možným druhem členění je dle typu obchodu. V tomto odvětví rozlišujeme promptní, termínové a smíšené burzovní obchody. Přičemž na promptních trzích je podmínkou uzavření kontraktu reálné dodání zboží a současné zaplacení plnění vyplývající z uzavřené smlouvy. Naopak termínové obchody jsou charakteristické určitou, ve smlouvě stanovenou, dobou odkladu, takzvanou dobou splatnosti uzavřeného obchodu, což znamená, že v době uzavření kontraktu nemusí dojít k plnění ani na jedné ze dvou smluvních stran. (PAVLÁT, 2003a)

Z hlediska regionálního členění se rozlišují 3 základní typy burz anglo-americký, střeoevropský a francouzský. Anglo-americký typ burzy představuje soukromoprávní typ organizace, přístup je omezen na majitele křesel, burzu řídí její členové, ovšem obchodování se může účastnit široká veřejnost, ale přes burzovní zprostředkovatele. Střeoevropský typ burz je specifický tím, že přístup mají pouze členové burzy, dohled nad burzou vykonává jak správa burzy, tak zákonem určený státní orgán. Francouzský typ burzy je všeobecně přístupné shromáždění. Obchody mohou uzavírat pouze ověření sensálové, kteří jsou jako zprostředkovatelé jmenováni správou burzy. (JIRŮVKOVÁ, 1995)

Ve vztahu k rozsahu, dosahu a významu se burzy člení na lokální, regionální, národní a mezinárodní. Je však nezbytné poznamenat, že v minulém století význam a rozsah menších ať už lokálních nebo regionálních burz značně poklesl a postupem času byly pohlcovány burzami národními či mezinárodními. Poslední zmíněná tendence je běžná i v současnosti na počátku 21. století. Není však skutečností, že by burzy s menším oblastním dosahem zanikly úplně, v některých oblastech pouze přirozeně splynuly do větších celků.

3.4. Systém burzy

Základními prvky burzovních systémů jsou burzovní příkazy, burzovní účastníci, produkty obchodů, standardizace obchodů, obchodní systém, druhy obchodů, vypořádání obchodů a burzovní informace. (HLAČINA, 2004)

Ze systémového hlediska je možné burzu cenných papírů považovat za systém koordinující činnost jednotlivých funkčních subsystémů, pokrývajících základní aktivity nezbytné pro činnost burzy jako celku. Jirůvková ve své knize „Banky, bankovní služby, burza“ uvádí, že mezi základní subsystémy burzy cenných papírů patří:

- ☞ Burzovní obchodní systémy.
- ☞ Burzovní kótační systém.
- ☞ Burzovní clearing - settlement systém.
- ☞ Burzovní informační systém.

Autoři všeobecně definují základní funkci obchodního systému jako zabezpečování plynulého průběhu transakcí. Pro zabezpečení plynulosti je nutné zajistit povolení emise

cenných papírů jejich kotací v rámci burzovních pravidel, vstup objednávek na trh, vyřizování objednávek a zajištění výstupu informací o uzavřených obchodech.

System pro vypořádání burzovních obchodů je zaměřen na úhradu finančních závazků mezi smluvními stranami a převod vlastnictví dodáním cenných papírů in natura.

Burzovní informační systém obnáší rozřídění, zpracování a uchovávání informací dle předpisů, dále předávání informací do ostatních subsystémů a do vnějšího okolí, zajišťuje také zpětnou vazbu mezi jednotlivými subsystémy.

System regulační a kontrolní se zabývá tvorbou a novelizací předpisů burzy, aplikací nových zákonů, kontrolou dodržování momentálně platných předpisů, preventivní kontrolou, prověřováním jednotlivých členů burzy ze znalosti platných předpisů. (JIRŮVKOVÁ, 1995), (HLAČINA, 2004)

3.5. Charakteristika burzovního obchodování

Jak již bylo uvedeno obchodování na burze je omezeno, jednak místem obchodu, dále dobou obchodu či osobami oprávněnými k obchodování, příslušnými dokumenty a předepsanými sankcemi při nesplnění daných podmínek.

I v tomto případě je nezbytné nejprve pojmenovat jednotlivé typy obchodování, Oldřich Rejnuš je ve své publikaci, dělí na základě několika charakteristik:

- ☞ Rozdílné způsoby stanovování kurzů.
- ☞ Rozdíly v úloze burzovních dohodců při sjednávání obchodů.
- ☞ Rozdíly v průběhu obchodování.
- ☞ Rozdíly v obchodovaných cenných papírech a jejich formě.

3.5.1. Průběh obchodů

Průběh burzovních obchodů je možné rozčlenit na 3 základní fáze. První z nich je takzvaná fáze přípravná. Její podstata spočívá v předání objednávky klientem obchodníkovi. Investor ve svém vlastním zájmu vymeze v předložené objednávce co nejpřesněji své požadavky. K nejjednodušším způsobům patří identifikace cenných papírů pomocí číselných kódů (ISIN). Na druhou stranu je obchodník povinen investora upozornit na rizika, která obchod obnáší, zároveň je povinen potvrdit přijatou objednávku obratem a v plném znění, v současné době elektronickou poštou. Po doručení objednávky jí postoupí burze, způsob nakládání se liší podle způsobu obchodování na burze. Tedy buďto prezenční

forma nebo elektronická, která v dnešní době převládá. Tímto okamžikem končí přípravná část. (REJNUŠ, 2001)

Ve druhé fázi obchodování je burza povinna shromáždit a roztřídit veškeré obdržené objednávky. Následuje burzovní seance, na základě těchto shromáždění se stanovuje výchozí kurz jednotlivých obchodů. Protože jednou z povinností burz je zabezpečení rovných podmínek, musí být vymezena pravidla uspokojování objednávek. Mezi něž patří pravidlo cenové priority, které spočívá v tom, že kupující, kteří nabídli vyšší cenu poptávky, mají přednost před kupujícími, kteří nabídli nižší ceny poptávky a naopak, pravidlo priority obchodování

na sekundárním trhu určuje pořadí objednávek podle tří hledisek z hlediska času, velikosti objednávky a poměrného uspokojení objednávek. Při elektronickém obchodování je popisovaný model modifikován funkcí dohodců má v tomto případě počítač, sám porovná objednávky před burzovní seancí podle připraveného algoritmu, provede spárování a kurzy cenných papírů. Třetí fáze zahrnuje vyhotovení potřebné dokumentace, tedy i závěrkové listy, které slouží jako informační zdroj obchodování. (PAVLÁT, 2003a)

Vypořádání je další součástí obchodu, jedná se o finanční úhradu závazků a převod vlastnických práv k cennému papíru. V úvahu je třeba vzít časovou prodlevu mezi uzavřením obchodu a jeho vypořádáním, která je využita pro ověření obchodních náležitostí. Vlastní vypořádání zahajuje takzvané porovnání, v rámci něj se překontrolují potřebné informace, sloužící ke správnému průběhu obchodu. V tomto směru jsou zaznamenány dva druhy systémů. Jednostranný systém počítačově propojuje všechny účastníky obchodu a umožňuje v reálném čase měnit údaje týkající se příslušného kontraktu. Užívanější je systém dvoustranný, ten spočívá v přímém spojení mezi účastníky trhu hned při uzavření obchodu, poté dojde k porovnání a přiřazené obchody zůstávají již v nezměněné podobě a je takto možné zabránit nadměrným odkladům. Navazuje clearing, který zajišťuje denní vyúčtování. Následuje již plnění obchodu.

3.5.2. Obchodní systémy

Trendem burzovních obchodních systémů v současné době jsou moderní technologie. Dříve nepostradatelné burzovní parkety zanikají na úkor výpočetní techniky. Výhodou nových metod je rychlost obchodování, větší průhlednost, snížení nákladů, snazší rozšiřování informací a propojení jednotlivých burz.

3.5.2.1. Obchodní systém řízený příkazy

Jedná se o prezenční obchodní systém, jehož základní charakteristikou je, že objednávky se soustředí již před burzovní seancí u jednoho zprostředkovatele. Jeho úkolem je stanovit kurz, při němž se uskuteční maximální možné množství transakcí. Jedná se o takzvaný jednotný kurz, opakem k tomuto kurzu jsou kurzy jednotlivé měnící se několikrát do dne. (VESELÁ, 2005)

3.5.2.2. Obchodní systém s centrální příkazovou knihou

Jde o elektronickou podobu předešlého systému, rozdíl je pouze v tom, že své příkazy zadávají do centrální objednávkové knihy, kde jsou automaticky řazeny podle výše zmiňovaných pravidel. V tomto systému tedy neexistují tvůrci trhu, pouze obchodníci. Plně automatický systém vytváří burzovní ceny na principu maximalizace transakcí a dochází i k matchingu. Toto automatické přiřazení zajišťuje naprosto neutrální uzavírání obchodů. Zabezpečuje obchody s více likvidními cennými papíry a objemnější obchody. (MUSÍLEK, 2002)

3.5.2.3. Obchodní systém řízený cenou

Prezenční obchodní systém typický decentralizovaným charakterem. Jednotliví účastníci obchodují sami mezi sebou a podstatu trhu tvoří takzvaní market-makers.

Předností tohoto systému je možnost celkem pružného vyrovnávání nabídky a poptávky a tedy i vysoká likvidita trhu. Tento systém je charakteristický tím, že v jeden okamžik mohou mít cenné papíry několik obchodovatelných cen a právě proto jsou zde tvůrci trhu, jejichž úkolem je eliminovat nadměrné rozdíly v jednotlivých cenách cenných papírů. (VESELÁ, 2005)

3.5.2.4. Obchodní systém řízený kotacemi

Obdoba systému řízeného cenou pro elektronickou podobu obchodů. Obchodníci a tvůrci trhu jsou vzájemně propojeni počítačovými sítěmi a moderní technologie tak umožňuje obchodování v reálném čase a na velkou vzdálenost. Tento systém je typický pro méně likvidní cenné papíry. Obchodním systémem tohoto typu je i segment pražské burzy SPAD. (REJNUŠ, 2001)

3.5.2.5. Aukční obchodní systém

Jedná se o prezenční systém. Jehož podstatou je přímé obchodování bez využití služeb zprostředkovatele, tedy tzv. metodou veřejného křiku. (MUSÍLEK, 2002) Jde o velmi průhledný systém s vysokou efektivitou. Používá se hlavně na burzách s finančními deriváty.

3.5.2.6. Aukční obchodní systém s jednotnou cenou

Elektronická podoba systému využívající centrální příkazovou knihu a systém jednotných kurzů, který je stanovován na principu maximálního obratu. Burzovní zprostředkovatelé jsou nahrazeni počítači a moderními technologiemi. (VESELÁ, 2005)

3.5.3. Indexy kapitálového trhu

Burzovní indexy jsou statistické indikátory, které se používají k analýzám vývoje a stavu kapitálového trhu. Smyslem indexů je znázornit pohyby cen akcií do jediného čísla. Pro vypovídací schopnost každého indexu je důležité, kolik akcií, a s jakou váhou je zahrnuje. Akciový index je ukazatelem vývoje na kapitálovém trhu, měřítko pro srovnání zhodnocení variantních investic, vzor pro investiční portfolia, báze pro termínové obchody, nástroj ke zvýšení zájmu o kapitálové trhy, instrument k podpoře likvidity a objemu obchodů na kapitálových trzích. (PSE.CZ, 2007) Vzhledem k tomu, že úkolem burzovních indexů je odrážet současný stav vývoje kurzu cenných papírů i dlouhodobé trendy, používají se pro posuzování dlouhodobých výnosů kapitálu. Pro jednotlivé druhy cenných papírů obchodovaných na burze se utvářejí zvláštní indexy. Nejvýznamnější jsou indexy akciové, jedná se o indexy vytvářené přímo na burze.

Existují tři základní metody konstrukce cenově vážený index, hodnotově vážený index, stejně vážený index. Cenově vážený index používá jako váhy aktualizované ceny akcií. Hodnotově vážený index spočívá ve vážení tržní kapitalizace na celkové tržní hodnotě všech firem. Stejně vážený index je založen na principu portfolia, tento způsob je nejméně rozšířený. (REJNUŠ, 2001)

Význam jednotlivých indexů je dán mezinárodním významem jednotlivých burz, z čehož vyplývá, že nejvýznamnější jsou burzy nadnárodní. Většina burzovních indexů se aktualizuje a jsou kalkulovány v reálném čase. Mezi nejznámější evropské burzovní indexy se řadí index FTSE 100, tedy ukazatel výkonu velkých společností na londýnské burze. V Německu je nejvýraznější index frankfurtské burzy DAX. Ve Francii je zaznamenán index CAC 40. Pražská burza používá od roku 2006 index PX.

4. Historie burz

4.1. Vývoj burz na evropském kontinentě

Vzhledem ke své složité pevně stanovené organizační struktuře neumožnila nárazový vznik, a tak se burzy jako takové vyvíjely v průběhu řady let. Je nutné si uvědomit, že již před samotným vznikem burz zde existoval trh s jasnými znaky řádu a organizovanosti. A to proto, že v rámci jakéhokoliv obchodu bylo nutné dodržet určitá pravidla pro bezpečnost obou stran. Cílem těchto omezení bylo snížit možnosti šizení a podvádění. V podstatě je možné naznačit vznik burz již od tzv. jarmarků - výročních trhů – až po současnou elektronickou podobu jednotlivých burz. (PAVLÁT, 2003a)

První zmínky o burzovním obchodě je možné nalézt již ve starověku, mluví se o tzv. kupeckých kolegiích, ovšem to byli pouzí obchodníci s jistým řádem ne však pravé burzy v daném slova smyslu. Ty se začaly rodit v průběhu středověku v rámci rozvoje řemesel a obchodu ve městech. Setkávání obchodníků tehdy probíhalo většinou u příležitosti jarmarků.

Vývoj burz na evropském kontinentě byl značně nerovnoměrný a odpovídal ekonomické situaci jednotlivých částí Evropy. Nejprůhodnější podmínky pro jejich vznik se vytvořily v oblastech s dlouhodobě rozvinutým obchodem. Důležitým stimulem byl především zámořský obchod. V západní Evropě docházelo již od 16. století ke vzniku prvních burz.

Předchůdce burz nalezneme v Itálii, Francii a Belgii a Holandsku, v těchto případech mluvíme pouze o burzách peněžních, burza do jisté míry byla v italském městě Lucca a jednalo se o burzu se zbožím. Důležité postavení ve vývoji patří bance sv. Jiří v Janově, založené již roku 1407. Benátky, v čele s dóžetem, vedly nákladné války a potřebovaly velké sumy peněz. Ty poskytovali jednotliví věřitelé, kteří se spojovali do skupin, tzv. montes. Podle výše vkladu obdrželi cenné papíry, které jim byly později proplaceny.

Samotný název burza má svůj původ v důležitém obchodním středisku Bruggách, ve kterých žila bohatá patricijská rodina van der Burse. Právě v jejich domě, označeném trojicí měšců, se čile obchodovalo. Sláva domu van der Burse se rychle rozšířila do okolí a pro místa, na nichž se obchodovalo, se vžil název burza. V tomto případě se jedná o rok 1409. Během několika dalších desetiletí se burzy vyvíjely ve velkých obchodních střediscích po celé Evropě.

Vzhledem ke složitosti burzovního uspořádání je velmi těžké stanovit přesný údaj o jejím vzniku, a proto se v případě burzy jako orgánu tržního hospodářství její vznik datuje v rozmezí 15. - 16. století. Po úpadku Brugg v první polovině 15. století se tržiště obchodu přeneslo do Antverp, kde byla v roce 1531 postavena honosná burzovní budova. Důležité bylo, že se burza konala na stálém místě, které přitahovalo stále větší počet kupců, a zvětšoval se i objem zboží. Antverpská burza je někdy považována za první v dnešním slova smyslu na světě. Nebyly to jen Antverpy, které čile obchodovaly, ale přidávala se i další bohatá města ve Francii, Anglii a Německu. (BENEŠ, 1992)

Ve Velké Británii probíhala setkávání v kavárně Jonathan's Coffee House v Londýně zanedlouho byl omezen přístup na tato setkání pro zajištění solventnosti. Nedlouho nato bylo obchodování přeneseno do samostatných budov tzv. gild a klubů, tím dostala burza pevnou organizaci. Do těchto organizací směli jen zaregistrovaní členové, kteří zaplatili členský poplatek. Toto uzavření jednotlivých spolků a tím vyloučení nezpůsobilých osob umožnilo dát obchodování jasný a pevný řád. Jednotlivé spolky zaznamenávaly pohyb cen a kurzů a napomáhaly stanovovat podmínky pro uzavírání obchodů. Funkce panovníka v té době v oblasti burzovníctví byla značně omezena a většinou pouze schvaloval její založení. (PAVLÁT, 2003a)

Co se týče předmětů obchodování ve středověku, se jednalo o zboží, směnky, devizy, později se připojily dluhopisy a akcie. V průběhu let docházelo postupně k diverzifikaci předmětu obchodování. V 16. a 17. století se obchodovalo hlavně se směnkami a mincemi, jednalo se tedy o burzy peněžní a měnové, dnes nazývané devizové burzy. Tyto burzy původně sloužily pouze jako opěrná berla pro obchod se zbožím a usnadňovaly zahraniční obchody mezi jednotlivými obchodníky. Netrvalo dlouho a tyto dříve jen pomocné burzy se definitivně oddělily a staly se samostatnými. Za první záznamy devizových burz je možné považovat záznamy o směnečných kurzech, s růstem trhu se rozšířil i předmět burzovních obchodů na státní dluhopisy, dvorní dluhopisy a jiné obligace. Tyto obchody téměř vymizely po druhé světové válce. Nejednalo se však pouze o tento typ obchodu ale také o zúročitelné státní dluhopisy, které se dočkaly velkého rozkvětu na počátku 17. století. I ony tedy dostaly příležitost a oddělily se jako samostatné odvětví burzy. V průběhu 18. století přibýly ještě zástavní listy. (BENEŠ, 1992)

Na počátku 17. století, přesně v roce 1600 byla založena Východoindická společnost. Obdržela monopol na obchod s Východní Indií, který byl nesmírně výnosný. Kolem velkých obchodů se počali sdružovat nejrůznější kupci, a tak byla krátce nato, v roce 1608 založena

amsterodamská burza, která je dalším výrazným předělem ve vývoji burzovnictví. Protože byl obchod s Indií nejen výnosnou, ale také drahou a nebezpečnou záležitostí, nebylo možné, aby byl vkladatel pouze jeden, ale počali se vůbec poprvé na světě sdružovat do akciových společností.

Obchody se točily kolem podílů na Východoindické společnosti, ale důležitou roli představovaly také dovážené plodiny nebo kovy, které se v Evropě nepěstovaly a byly vysoce ceněny. Namátkou uvedme pepř, indigo nebo cín.

Do obchodování s celým světem, který se náhle rozevřel před Evropou, se zapojovali vedle Holanďanů též Španělé, Portugalci, ale i rychle se rozvíjející Anglie. Právě počátek 17. století je obdobím značného růstu koloniální expanze, z níž profitovaly přímořské státy. Získávaly nejen plodiny a suroviny, ale i otroky. Všechno se urychlilo, vzdálenosti mezi městy se rapidně zmenšily a pokračoval dlouhotrvající blahobyt, narušovaný pouze lokálními konflikty. Brzy mělo dojít ke změně. Na scéně dějin se objevil dosud největší konflikt, nazývaný již svými současníky Třicetiletá válka. Série téměř nepřetržitě se vinoucích válek a potyček změnila nejen mapu Evropy, ale zasáhla hluboce i lidské myšlení a narušila slibně se rozvíjející obchodní kontakty.

Na počátku 17. století se započalo poprvé obchodovat s pevně zúročitelnými státními dluhopisy. O století později bylo obchodování se státními dluhopisy již natolik rozšířené, že se stalo samostatným odvětvím burzovních obchodů. Jen pro zajímavost byl samostatný obchod se státními dluhopisy zahájen nejdříve v Amsterodamu a Paříži roku 1672 a o sedm let později byla stejná burza otevřena též v Londýně. Při stále větším objemu burzovních obchodů docházelo i k postupnému rozšiřování jejich druhů. V průběhu 18. století se jako další forma cenných papírů začalo obchodovat se zástavními listy.

Se stále větším obchodováním jsou spojené i burzovní podvody, které proběhly současně v roce 1720 a protože jde o první události tohoto druhu, podíváme se na ně podrobněji. Odehrály se ve Francii a Velké Británii. Protože francouzský dluh činil úctyhodných 3,5 miliardy liber, byl do čela Banque Royale povolán finanční expert skotského původu John Law. Jeho úkolem mělo být ozdravení financí a vyrovnání státního dluhu.

Aby toho dosáhl, zvýšil počet bankovek v oběhu a vysoko vyhnal hodnotu akcií Banque Royale, kterou vedl jako soukromý podnik. Aby dosáhl svého cíle, založil Západoidindickou společnost a spojil ji s národní bankou. Zvýšil i akcie Západoidindické společnosti falešnou zprávou o objeveném zlatě v severní Americe, přesněji ve státě Louisiana, který patřil francouzskému králi. Když došlo k bankrotu, byli nejvíce poškozeni

vkladatelé-především bohatší měšťanstvo a šlechtičtí velkostatkáři. Naopak francouzská koruna se díky nastalé inflaci zbavila značné části svého dluhu.

V téže době se podobný příběh odehrál i ve Velké Británii. Obchodní společnost South Sea Company půjčila panovníkovi astronomickou částku 10 milionů liber a obdržela za ně monopol v obchodování s Jižní a Střední Amerikou. Společnost se dostala do velkých potíží, jež zastírala rozsáhlými machinacemi s akciemi. Krach společnosti a aféra, do níž byly zapojeny osoby z nejvyšších kruhů aristokracie, zasáhla celou britskou společnost. Do všeobecného podvědomí vstoupila jako South Sea Bubble.(HARENBERG, 1998)

Na počátku 18. století měla západní Evropa včetně Německa a Itálie rozvinuté bankovníctví s počínající nebo již dlouhotrvající tradicí. Zatímco Itálie, kolébka burz, stagnovala, začala západní Evropa zvětšovat svůj pokrok před zbytkem světa.

Vzhledem k rychlému vývoji obchodu a průmyslu se burzy staly hybnou silou pro získávání potřebného kapitálu. V průběhu 18. a 19. století se díky průmyslovým revolucím začaly burzy zakládat po celém světě, ať už v Americe, v Evropě či v Asii a Africe.

V 19. století se dostalo velkého významu již zmiňovanému obchodu s akciemi a to hlavně ve vyspělých ekonomikách západní Evropy a Spojených států. Jejich velký rozvoj souvisel s rozšířením komunikačních tras zejména železnic.

Do poloviny 19. století měly burzy zaručenou určitou autonomii a využívaly práva jistých výhod, které v té době ještě uděloval panovník. Tyto výsady zahrnovaly oprávnění k přijmutí nebo zamítnutí žádosti o členství a její členové sami určovali pravidla burzovních obchodů. Ovšem postupně státy začaly na burzovních trzích intervenovat a v druhé polovině 19. století začalo vznikat burzovní zákonodárství. (PAVLÁT, 2003a) Dvacáté století je možné periodizovat na dvě období od první světové války do 70. let a od 70. let do současnosti.

Během prvních dvou desetiletí 20. století bylo charakteristické tzv. obchodování s parketem, na kterém probíhají hlavně promptní a ty jednodušší termínové obchody. Znakem parketových obchodů je, že se obchody vyvolávají a agenda je vedená ručně, zároveň je nutné upozornit, že vypořádání takovýchto obchodů je zdlouhavé a složité. Co se týká techniky, obchody se na dálku uzavíraly přes telegraf a telefon. Coby komunikační prostředek pro širokou veřejnost a pro zveřejňování oficiálních burzovních zpráv se využívali hlavně noviny. Už z tohoto stručného popisu je patrné, že ani do dnešní doby nedošlo k rozsáhlým změnám v tomto systému.

Zlom nastal po první světové válce, která trh s cennými papíry značně poznamenala, a jen se burzy opět rozeběhly k tradiční činnosti, přišla druhá světová válka. Činnost burz cenných papírů se obnovila během 60. let 20. století. A je možné říci, že až do 80. let

se tradice burzy nezměnila oproti době konce 19. století, tedy že burzy nacházely útočiště ve velkých budovách, zdánlivě připomínající chrámy, i technika do té doby zůstávala stejná, tedy většina obchodů byla vyvolávána na parketu. Změny zaznamenaly burzy z hlediska komunikace, jako prostředky se začaly používat psací stroje, dálnopis...V rámci rozšiřování objemu obchodů se k šíření informací začal kromě tisku používat také rozhlas. (PAVLÁT, 2003a)

Do té doby stále vládl jakýsi úzus, že členové burzy byli výjimečné osobnosti a patřit mezi ně bylo považováno za velkou poctu, tento trend se prolomil masivní informatizací ve 20. století.

V tomto směru je nutné zmínit i tzv. černý pátek, krach na NY burze roku 1929, který ovlivnil stav burz po celém světě a znamenal změny v dosavadních burzovních pravidlech. Tento krach způsobil nutnost striktní regulace, vzniklo tedy burzovní zákonodárství, jeho základním úkolem bylo chránit investora a umožnit nejlepší a nejrychlejší přístup k informacím.

Všechna tato doposud zmiňovaná kritéria se samozřejmě odvíjí od stupně vývoje ekonomiky. Zlom v obchodování nastal tehdy, když se společnost začala zabývat moderními technologiemi, což pro burzy přineslo urychlení, průhlednost a zvýšení spolehlivosti jednotlivých obchodů.

Nové technologie jako počítače, satelity, telefax, skenery, kopírovací stroje znamenaly pro burzy nové možnosti z hlediska rozšíření obchodů, jejich regulace a nových předmětů obchodu. To všechno vyústilo v nutnou změnu zákonodárství a organizační struktury, reorganizaci informačního systému. Burzy se změnily od základu tedy i právní forma z veřejnoprávní na akciovou společnost a jako takové si burzy musely začít na svou činnost vydělávat. Současný rychlý vývoj technologií nutí burzy počítat dopředu s obnovou softwarových systémů v průběhu 4 let a ani životnost hardwarů nemůže být příliš dlouhá.

V 90. letech 20. století se burzy definitivně odklánějí od parketových obchodů. Velikost a rozsáhlost burzovních obchodů si vyžádala určitý stupeň centralizace. Postupně se menší burzy začaly vstřebávat do velkých a silnějších burz.

V posledních 20. letech byl zaznamenán vznik burz v rozvojových zemích třetího světa, což v těchto oblastech souvisí s rozvojem tržní ekonomiky, zároveň je nutné zdůraznit inovace burz v bývalých koloniálních státech. V současné době je statisticky odhadován počet burz na světě na 200. Rozvoj techniky pro jednotlivé burzy nepochybně znamená větší důraz na mezinárodní obchod, který právě tyto technologie umožňují. I z pohledu burz jev současné

době možné mluvit o integraci a globalizaci trhu, v rámci výměny informací a propojení burz do větších seskupení. (PAVLÁT, 2003a)

4.2. Stručná charakteristika historického vývoje vybraných burz

4.2.1. Londýnská burza

Londýnský trh cenných papírů je jedním z nejstarších na světě a se svou více jak třista let starou tradicí zaujímá přední postavení ve světě.

Již v letech 1564 - 67 byla v Londýně zbudována samostatná burzovní budova. Nazývala se The Royal Exchange. Budova byla poničena velkým požárem, který propukl v roce 1666 a zničil značnou část Londýna. Již následujícího roku byla na rozkaz Karla II. vystavěna nová budova, která sloužila svému účelu až do roku 1838, kdy byla také poničena požárem. Rychlý rozvoj Anglie a vznikající koloniální panství daly základ obrovskému obchodu a staly se hlavním důvodem k tak ranému založení burzy. V polovině 18. století vznikly předpoklady pro vznik další burzy. Nazývala se The Stock Exchange a sídlila ve Sweeting Alle. K naprosté centralizaci po jistých peripetiích došlo až ve druhé polovině 19. století, kdy Stock Exchange získala monopol. Kromě Londýna, který zůstal nejdůležitějším obchodním centrem Velké Británie, vzniklo přes tři desítky burz v ostatních ostrovních městech.

Další nevyhnutelný posun nastal na konci 20. století. Změna se týkala samotného základu společnosti, změn se dostalo burzovním stanovám, které určovaly pravidla členství a techniky obchodování. Pravidla pro členy burzy v té době poprvé dovolovala vstup mimobritských společností na burzu, což výrazně rozšířilo finanční trh. Londýnská burza reagovala na všeobecný rozvoj finančních instrumentů a roku 1978 otevřela samostatnou opční burzu. O rok později zavedla i počítačový vypořádací systém pod názvem TALISMAN.

Londýnská burza zaujímá dodnes důležité postavení ve světovém měřítku. Před dvěma lety Londýnská burza přesídlila do nové budovy na Paternoster Square. (BENEŠ, 1992), (PAVLÁT, 1993), (LONDONSTOCKEXCHANGE.COM, 2008)

4.2.2. Pařížská burza

Ve Francii jsou zaznamenány zárodky burzovního obchodování již ve 13. století v Paříži. Již za Filipa Krásného jim byl vyhrazen Pont au Change v Paříži. Burza v pravém slova smyslu vznikla již v roce 1563, a nebyla první ve Francii. Spolu s ní, nebo ještě dříve, vznikly další v Lyonu /1546/, Besançon /1552/ atd... Dalšího rozvoje se burza dočkala, když byl na příkaz krále roku 1774 zaveden burzovní parket určený pro uzavírání obchodů, jak je znám dodnes. Ovšem netrvalo dlouho a vlivem politických změn a nastalé revoluci byla burza roku 1793 uzavřena. Po uklidnění situace bylo možno burzovní činnost obnovit. Pařížská burza prošla dynamickým vývojem v 19. století, ovlivnily ji technické vynálezy a objevy stejně tak jako stabilizovaná politicko-ekonomická situace. Ve dvacátém století se burza dále rozvíjela a roku 1967 ve Francii vznikla burza národní, která představovala sloučení všech francouzských burz a umožnila lepší příležitost konkurovat větším světovým trhům. Všechny operace byly prováděny členskými firmami, které byly součástí Sociétés de Bourse. Jejich úkolem bylo zprostředkovávat burzovní obchody. Roku 1988 proběhla rozsáhlá reforma burzovníctví, která znamenala novou organizaci burzovních obchodů tedy burzovní společnosti, a členy burzy se tak stávají firmy a ne jednotlivci. Dále byla zřízena Rada burz cenných papírů, která stanovuje burzovní pravidla. Společnost francouzských burz, jejímž úkolem bylo zabezpečit plynulý průběh obchodování, vykonávala rozhodnutí rady. Francouzská asociace burzovních společností fungovala coby reprezentant burzovních společností. V průběhu dalších let docházelo k modernizaci obchodních technik a v důsledku větších nároků investorů k dalším změnám. Jednou z nich bylo zřízení specializovaných burz MATIF, určené pro obchod s futures, a MONEP, určené pro obchodování opcí. Roku 1987 byl zaveden elektronický systém CAC. Terminál tohoto systému byl v každé firmě a centrální počítač ve společnosti francouzských burz. Rokem 1996 došlo ke sjednocení obchodování na evropském trhu v rámci Evropské Unie podle příslušných směrnic. Proces internacionalizace byl dovršen roku 2000, kdy se 22. září Pařížská burza podílela na založení společnosti EURONEXT společně s burzou Amsterodamskou a Bruselskou. (BENEŠ, 1992), (PAVLÁT, 1993), (EURONEXT.COM, 2008)

4.2.3. Amsterodamská burza

Amsterodamská burza je jednou z nejstarších nepřetržitě existujících burz na světě. Její vznik je spojen se založením Východoindické společnosti na počátku 17. století. Vznikla již roku 1611. Po celé 18. a 19. století hráli holandští investoři důležitou roli při financování zahraničních obchodů. Významným předmětem obchodování na burze bylo dovážené zboží ze zámořských cest. V roce 1876 vznikla dnešní podoba amsterodamské burzy pod názvem Vereniging voor de Effectenhandel. Poprvé bylo obchodování s cennými papíry na burze ošetřeno zákonem roku 1914. Tento zákon je dodnes základním pilířem burzovníctví. Ještě na konci 80. let 20. století si burza udržovala určitou pozici mezi světovými burzami, v rámci obchodů byla na 6. místě.

Roku 1973 roku byl zaveden nový systém obchodování, jehož základem bylo automatické obchodování, a zároveň byla zavedena funkce uvolněného předsedy. Společnost, která v té době zabezpečovala vypořádání burzovních obchodů, se jmenovala Effectenclearing. Smyslem společnosti bylo rozvíjet trh v zájmu národního hospodářství. V současné době má společnost velmi silnou pozici v obchodování s deriváty, se kterými se v Amsterdamu začalo obchodovat roku 1978 na specializované opční burze. Od roku 2000 je součástí nadnárodní společnosti EURONEXT. Stejně jako ostatní burzy i Amsterodamská burza je členem mezinárodních organizací zabývajících se obchodováním s cennými papíry. (BENEŠ, 1992), (EURONEXT.COM, 2008)

4.2.4. Vídeňská burza

Pro střední Evropu mělo velký význam zřízení první burzy v habsburské monarchii v hlavním městě Vídni. K jejímu založení došlo v průběhu reformní činnosti Marie Terezie roku 1771. Burza byla státním zařízením v čele s komisařem. Burza měla monopol na obchodování se státními dluhopisy. Její rozvoj spadá do poloviny 19. století a je spojen především se stavbou železnic. O výlučnosti Vídeňské burzy v monarchii svědčí i fakt, že byla téměř jedno století jedinou v rakouském soustátí. Mezníkem ve vývoji, který směřoval k její autonomii, byl burzovní zákon z roku 1855, podle kterého stála v čele burzy burzovní komora s 18 burzovními rady jmenovanými vládou. Předělem, který ukončil mohutný rozkvět burzovního obchodování, byl krach na Vídeňské burze roku 1873. Velké a často nepromyšlené zakládání podniků vedly ke krachu velké části spekulantů na burze, prodeji a značnému přeskupování majetku. Jako reakce vznikl roku 1875 nový burzovní zákon,

pozměněný na přelomu století. Burza zůstala autonomní organizací, ale stát si nad ní ponechal právo dohledu. (BENEŠ, 1992), (PAVLÁT, 1993), (WIENERBORSE.AT, 2008)

4.2.5. Frankfurtská burza

Význam města Frankfurt coby centrum obchodu je možné zařadit již do poloviny 9. století, kdy císař Ludvík Německý propůjčil městu privilegium pořádat podzimní trhy. V polovině 14. století bylo toto právo rozšířeno na jarní trhy. Migrace v 16. století přilákala do Frankfurtu bohaté obchodníky z Francie a Holandska, tím se důležitost města ještě zvýšila. Roku 1585 se významní obchodníci sjednotili a založili burzu, její členové dodržovali pravidla jednotného kurzu, který byl na trzích dohodnut. Koncem 17. století se obchodování rozšířilo na obchod s dluhopisy a o několik desítek let později se burza stala veřejno-právní organizací. Průmyslová revoluce v Německu objevila výhody obchodu s akcemi při financování nákladných projektů. V roce 1820 byla na Frankfurtské burze jako první obchodována akcie Rakouské národní banky. Základní kámen byl německým burzám položen roku 1896 zákonem, jehož znění bylo několikrát pozměňováno a novelizováno.

Ve 20. století byla burza několikrát uzavřena a znovu otevírána. To její pozici na trhu značně oslabilo. Teprve po měnové reformě 1948 začala Frankfurtská burza pozvolna nabírat svého dřívějšího významu. V roce 1956 byl v Německu znovu povolen obchod se zahraničními cennými papíry. S tímto se mohl trh ve Frankfurtu opět přiklonit ke své tradiční orientaci na mezinárodní obchod a zaujmout svoji dřívější dominantní pozici mezi německými burzami. Roku 1990 prohloubila Frankfurtská burza své působení a otevřela termínovou burzu pro obchodování s futures a opcemi. (PAVLÁT, 1993), (DEUTSCHE-BOERSE.COM, 2008)

4.2.6. Varšavská burza

Varšavská burza patřila mezi nejstarší burzy ve střední Evropě. Vznikla roku 1817 a fungovala nepřetržitě více jak jedno století. Před 2. světovou válkou obnášela Varšavská burza 90 % celkového burzovního obchodu v Polsku, přestože v zemi existovalo dalších 5 burz s cennými papíry. Ihned po vypuknutí války byla burza zrušena a k jejímu obnovení došlo až roku 1991. Znovuobnovení burzovního obchodování předcházela změna legislativy, která probíhala od roku 1989. Varšavská burza byla založena jako právnická osoba akciová společnost. (BENEŠ, 1992),

4.2.7. Budapešťská burza

Druhou nejstarší burzou v rakouské monarchii byla Budapešťská burza, založená roku 1864. Brzy získala ve střední a východní Evropě značný vliv, který pramenil především ze silného postavení maďarského kapitálu po vzniku rakousko-uherské monarchie roku 1867. Svoje postavení si udržovala i po rozpadu monarchie a vzniku nástupnických států. S převzetím moci komunistickou stranou roku 1948 došlo ke zrušení burzy a její obnova se uskutečnila až po pádu totality, 19. června 1991. Budapešťská burza byla založena jako akciová společnost zcela nezávislá na vládní moci. Základním kamenem obchodování jsou burzovní zákony z roku 1990, podle nichž smějí s cennými papíry obchodovat pouze licencované společnosti. (BENEŠ, 1992)

4.2.8. Milánská burza

Italské burzy hrály dříve velmi významnou roli v mezinárodním obchodě, a to hlavně díky geografické poloze Itálie na cestě do Asie. Vznik severoitalské burzy v Miláně souvisí s Napoleonovou agresí a obsazením města na počátku 19. století. Podle pravidel Pařížské burzy byla roku 1801 založena i Burza milánská. Na počátku fungovala jako zákonem zřízená veřejná burza dohodců a obchodovalo se na parketu aukčním vyvolávacím způsobem. V prvním půlstoletí byl obchod velice nízký a burza skomírala. Teprve pokusy o sjednocení Itálie přinesly toužebně očekávané oživení. Přesto se burza dočkala vlastní budovy až století po svém založení. Dlouho byla v platnosti stará pravidla obchodování z roku 1913, jejich změna proběhla teprve nedávno. (BENEŠ, 1992), (BORSAITALIANA, 2008)
(DVOŘÁKOVÁ, 2006)

5. Finanční deriváty

Finanční deriváty jsou finanční nástroje používané v rámci termínových obchodů na sekundárních trzích s cennými papíry.

Pro definování finančních nástrojů, jako jsou deriváty, je potřeba vzít v potaz několik základních aspektů, na jejichž základě je možné je rozeznat. Ekonomický aspekt dokládá, že pro charakterizování derivátů je potřeba znát předmět obchodu, jeho objem, způsob obchodování a následné vypořádání atd.. Účetním aspektem se rozumí způsob zaúčtování ve výkaznictví. Účetnictví derivátů je vymezeno Mezinárodní účetní standardou IAS 39 - Finanční nástroje: účtování a oceňování a IAS 32 - Finanční nástroje: zveřejňování a prezentace. Posledním vymežujícím aspektem je právní aspekt, který určuje regulační normy pro obchodování s finančními nástroji. Jako takový představuje deriváty coby ekonomické nástroje nebo hazard. Rozdíl mezi těmito dvěma skupinami se vyznačuje například podkladovým aktivem, u tzv. ekonomických derivátů je nezbytné, aby jím byl finanční instrument, oproti tomu u hazardních her je možné považovat za bázi cokoliv. Odlišnosti jsou patrné i v oblasti zisku popřípadě ztráty, u ekonomických derivátů je zisk stanoven zpravidla rozdílem mezi aktuální cenou na trhu a cenou sjednanou v kontraktu, u her tomu tak není a navíc u hazardních her je zisk často odvislý od počtu zúčastněných osob.

Ekonomové se ve vymezení derivátů liší, a proto je v následujících odstavcích uvedeno několik citací vysvětlujících pojem „derivát“.(DVOŘÁK, 2006)

„Derivátový finanční instrument je, jak již název prozrazuje, od v základě ležící hodnoty odvozený produkt, který se uskutečňuje prostřednictvím smluvní dohody mezi dvěma kontrahenty.“: E. Müller-Möhl

„Deriváty jsou finanční produkty, které se odvozují od jiných finančních produktů, nebo lépe: Deriváty jsou finanční produkty, v jejichž základě leží jiné finanční produkty.“ : R. Beike, J. Sclütz

„Finanční instrumenty jsou označovány jako derivátové cenné papíry pokud je jejich hodnota závislá na hodnotě nějakého jiného podkladového aktiva, to znamená, že hodnota derivátu je derivována od hodnoty nějakého jiného podkladového aktiva.“: T. Watsham

5.1. Specifikace a charakteristika finančních derivátů

Vzhledem k tomu, že finanční deriváty jsou mladý a dynamický nástroj kapitálového trhu. Neustále se objevují nové podoby s často nepatrnými odlišnostmi od již existujících finančních instrumentů.

Derivát lze označit jako speciální druh investice s nízkým počátečním nákladem, jehož výnos (pákový efekt) je určován podkladem, na jehož bázi derivát vznikl. Deriváty se mohou vázat na aktiva, jako jsou cenné papíry, tedy akcie a dluhopisy, úrokové sazby, měnové kurzy, různorodé druhy komodit, ekonomické indexy – index spotřebitelských cen, burzovní indexy atd...

Hlavními typy derivátů jsou:

- ☞ futures – smlouva vyjadřující povinnost koupit/prodat podkladové aktivum k určitému datu,
- ☞ forwardy – smlouva vyjadřující povinnost koupit/prodat podkladové aktivum k určitému datu,
- ☞ opce – kontrakt, na jehož základě vzniká právo koupit/prodat podkladové aktivum k určitému datu,
- ☞ swapy – kontrakty vyjadřující povinnost výměny peněžních toků k určitému datu.

Finanční deriváty jsou finanční nástroje, jejichž podkladovými aktivy jsou zpravidla jiné cenné papíry jako akcie, dluhopisy. Existují ve všech výše zmíněných typech. Finanční deriváty obecně představují nárok na budoucí příjem emitenta (aktiva). Cenný papír je aktivum kupujícího a závazkem pro prodávajícího. Finanční deriváty jsou smlouvy, ve kterých je uvedeno, jaké podmínky se vztahují k určitému typu kontraktu, neboli za jakých předem stanovených podmínek, je možné kontrakt uzavřít. (JÍLEK, 2002)

Deriváty lze členit na základě několika kritérií:

- ☞ na základě typu obchodování,
- ☞ dle druhu rizika,
- ☞ podle podkladového aktiva, ke kterému se derivát váže,
- ☞ podle typu transakce,
- ☞ podle doby splatnosti.

Typem obchodování rozumíme místo uzavírání obchodů, tedy burzovní a mimoburzovní deriváty. Mimoburzovní obchodování s finančními deriváty představuje termínové obchody uzavírané přímo mezi dvěma smluvními stranami. Mezi mimoburzovní deriváty patří forwardy, swapy a některé druhy opcí. Burzovní termínové obchody se uzavírají mezi dvěma stranami díky zprostředkovateli. Tyto smlouvy jsou standardizovány podle pravidel derivátových burz.

Podle druhu rizika členíme deriváty do tří skupin:

- ☞ úvěrové riziko – umožňují derivátům vázaným na rating snížení úvěrového rizika zajištěním, plnění u těchto derivátů je vázáno derivováním od právní skutečnosti,
- ☞ tržní riziko – oproti úvěrovému riziku se plnění odvozuje od ceny bazického finančního nástroje, je možné je dále členit podle podkladového aktiva na komoditní, úrokové, akciové či měnové
- ☞ ostatní rizika – jako počasí, politická situace atd.

Deriváty lze členit podle typu podkladového aktiva. Jako podkladové aktivum pro finanční deriváty je možno považovat akcie, dluhové cenné papíry, akciové indexy, dluhy, devizy. Deriváty, které nejsou založeny na finančním podkladu, mohou být spjaty s ekonomickými operacemi, cenami komodit, vývoj ekonomických ukazatelů atd...

Dále je možné kontrakty rozlišovat na podmíněné (opční) a nepodmíněné (pevné) obchody, toto rozdělení spočívá v právech a povinnostech plynoucích z termínového obchodu. Mezi nepodmíněné kontrakty patří forwardy, futures a swapy. U pevných kontraktů nesou obě obchodující strany stejnou míru rizika. Opční kontrakty jsou takzvané podmíněné. Dále rozlišované jako kupní a prodejní opce, collar, cap, floor, exotické opce. (ZÁŠKODNÝ, PAVLÁT, BUDÍK, 2007)

5.1.1. Forward – forward rate agreement

Jedná se o mimoburzovní kontrakt na fixní úrokovou sazbu k danému datu v budoucnosti, v rámci smlouvy se sjedná předmět, na který je dohoda uzavřena, cena a doba splatnosti. Nevýhoda tohoto typu kontraktu spočívá v nemožnosti odstoupení od smlouvy bez oboustranného souhlasu. Smlouva je nepřenositelná a tudíž i riziko z jejího uzavření, z toho vyplývá i rostoucí riziko s dobou splatnosti jednotlivých kontraktů. (ZÁŠKODNÝ, PAVLÁT, BUDÍK, 2007)

5.1.2. Futures

Futures představují termínové dohody mezi 2 stranami, na jejichž základě dojde k danému datu v budoucnosti ke směně určitého druhu aktiva. Futures jsou obchodovány na standardizovaném burzovním trhu. To znamená, že veškeré podmínky těchto smluv jsou předem stanoveny zásadami burzovního obchodování s deriváty, které jsou téměř tytéž pro veškeré derivátové burzy a podmínkami obchodování na dané burze. Finanční futures se zabývají výměnou finančních nástrojů, tedy podkladového aktiva, kterým může v tomto případě být cenný papír burzovní index atd... Futures, jako novější finanční nástroj a zároveň jako nástroj obchodovaný na standardizovaném trhu, vyřešily nedostatky dříve zmíněných kontraktů forward a to prostřednictvím vypořádacích středisek, stanovením cenových stropů, platbou krycích částek nebo systémem přepočtů na trh.

Typické pro kontrakty typu futures je vypořádání. Je totiž možné vypořádat obchod ještě před dobou splatnosti a to uzavřením opačné pozice. Finanční futures nebývají obvykle uzavřeny fyzickým dodáním, protože jejich základním využitím je spekulace na změny kurzu nebo zajištění proti riziku.(DVOŘÁK, 2006)

5.1.3. Opce

Opce jsou asi nejvariabilnějším derivátem ze všech. Poprvé se objevily v 90. letech 20 století na švýcarském kapitálovém trhu. Jsou obchodovatelné na burzovním i mimoburzovním trhu. Jedná se o kontrakt uzavíraný mezi dvěma stranami. Tato smlouva dává zúčastněným právo na směnu předem stanoveného podkladového aktiva za stanovenou cenu po určenou dobu nebo ke dni. Pokud není právo využito, propadá a stane se bezcenným. V souvislosti s opcemi Jílek publikaci „Finanční a komoditní deriváty“ vymezuje základní pojmy:

- ☞ Evropská opce – typ opce opční právo lze využít pouze v den splatnosti
- ☞ Americká opce – typ opce, je možné opční právo využít kdykoliv v průběhu trvání kontraktu tzn. do doby splatnosti
- ☞ Kupující – majitel opce, tzv. dlouhá pozice
- ☞ Kupní opce – tzv.call option, je právo koupit sjednaný počet finančních instrumentů za dohodnutou cenu ve stanoveném období. Prodávající je ze svého pohledu povinen prodat respektive dodat finanční nástroj za shodných podmínek

- ☞ Prodávající – vypisovatel opce, tzv. krátká pozice
- ☞ Prodejní opce – tzv. put opce, opak kupní opce, dává majiteli právo prodat předem stanovený počet finančních aktiva dojednanou cenu. Z druhé strany prodávající této opce je povinen instrument koupit. Kupující tedy své právo uplatní pouze v případě, že realizační cena zainteresovaného instrumentu bude větší než aktuální cena finančního nástroje.
- ☞ Exotické opce

5.1.4. Swapy

Swapy jsou finančním nástrojem mimoburzovního trhu. Poprvé byly používány na americkém trhu v 80. letech 20. století. Swap je termínová dohoda o výměně cash-flow k danému datu. Zároveň je nutné poznamenat, že swapy jsou instrumenty, které v sobě spojují několik finančních nástrojů například dluhopis a futures. Swapů existuje několik druhů v závislosti na druhu bazického instrumentu. Trh s nimi je organizován Mezinárodní asociací swapových dealerů. (JÍLEK, 2002)

5.2. *Vznik finančních derivátů*

První zmínky o termínových obchodech spadají do doby starověkého Egypta. Informace o jednoduchých opčních kontraktech jsou popsány v Chammurabiho zákoníku, pro případy nesplácení dluhu, neúrody atd.. V pramenech se přesto jako původce klasické opce uvádí starořecký filozof Thales z Milétu. Forwardové obchody jsou poprvé zmiňovány v souvislosti s římským trhem obilí.

V novověké historii se pojem termínové obchody, objevuje na počátku 17. století na území Velké Británie v rámci Royal Exchange.

Vznik „derivátových“ obchodů je spjat s ekonomickými krizemi, důkazem toho je tzv. *Tulipánová horečka*. Tulipánová horečka probíhala v letech 1634 - 1637 v Holandsku. Jednalo se o spekulční bublinu na trhu s cibulemi tulipánů, které byly obchodovány na holandském trhu. V té době lze v pramenech najít zápisy o termínovaných obchodech na nákup a prodej jistého množství vzácných druhů cibulí za předem stanovenou cenu s dobou splatnosti v řádu měsíců. Tzv. horečka spočívala tedy v tom, že cibule ještě než vykvetla, změnila několikrát majitele. Vrcholu dosáhla v okamžiku, kdy lidé byli pro

uzavřený obchod ochotni prodat vlastní střechu nad hlavou. Konec nastal v okamžiku, kdy sladař přišel o pivovar a celoživotní úspory pro tři cibule tulipánů. Tato situace vyvolala převis nabídky nad poptávkou a ceny cibule se rapidně snížily. Holandská ekonomika utrpěla propad a na několik let zůstala v ekonomické krizi. Již počátkem 18. století následoval velký burzovní skandál v Anglii a ve Francii.(PENÍZE.CZ, 2008)¹

Moderní doba dává stále více příležitostem pro termínové obchody. Jejich znovu využívání je spjato s komoditami v USA. Důkazem toho je, že již v polovině 19. století po založení obilné komoditní burzy v Chicagu se obchodníci okamžitě uchýlili k termínovým obchodům. Standardizace těchto kontraktů proběhla roku 1865, spočívala ve sjednocení množství, ceny termínů dodání a úrovně kvality dodávek zboží. Ovšem první clearingové centrum pro termínové obchody vzniklo až o 60 let později, tyto kontrakty jsou již plnohodnotným předchůdcem dnešních futures.

Používání finančních derivátů bylo v minulosti mnohokrát zakázáno, kvůli nedostatečné transparentnosti obchodů a možným protizákonným machinacím. Příkladem toho byly společnosti, které byly zakládány za účelem uzavírání termínových obchodů, z klientů vylákaly nemalé částky a poté svoje sídlo jednoduše přesunuly a teoreticky přestaly existovat. Jedny z prvních futures jejichž podkladovým aktivem nebyly komodity, ale finanční aktiva vznikla na základě zrušení bretonwoodských dohod a zavedení volně plovoucích měnových kurzů, tehdy se společnosti začali zabývat otázkou, jak dostatečně zabezpečit portfolio cenných papírů. Přesně se jednalo o měnové futures v 70. letech 20 století na Chicago Mercantile Exchange. O několik let později se na trhu začaly objevovat deriváty, jejichž podkladem byly úrokové míry, futures jejichž podkladovým aktivem byly pokladniční poukázky, futures na obligace. Posléze byly v Chicagu zavedeny tzv., Eurodolarové futures a na počátku 80. let obchodní smlouvy založené na akciových indexech (např.S&P 100). V té době byla publikována rozsáhlá studie amerických ekonomů Blacka a Scholese pro oceňování opcí.

80. léta 20. století znamenala boom finančních derivátů. Na trzích se začalo častěji obchodovat s dříve méně využívanými nástroji, jako byly swapy a další. Rozmach derivátů znamenal i větší propracovanost finančních instrumentů, proto si firmy najímaly zkušené matematiky, kteří vyvíjeli stále složitější finanční deriváty, tento trend dal vzniknout tzv. exotickým opcím. Každý rozmach má svůj vrchol a následnou stagnaci, některé firmy doplatily v tomto ohledu na málo zkušené zaměstnance, kteří je svými nepřiměřenými

¹ <http://www.penize.cz/15739-tulipanova-horecka-1630-37>

spekulacemi na derivátových trzích přivedli na pokraj krize, v horším případě rovnou k bankrotu. To dokládá, jak důležité je při obchodování s deriváty dbát na kvalitu a odbornost pracovních sil. (ZÁŠKODNÝ, PAVLÁT, BUDÍK, 2007)

5.3. Použití finančních derivátů

Finanční deriváty jsou označovány jako dohody s určitou dobou splatnosti tj. s odloženou splatností a používají se tedy na termínových trzích. Nejčastěji se tyto finanční nástroje používají na spekulace, arbitráž nebo na jištění.

5.3.1. Spekulace

Základem spekulativních obchodů je pozorování a odhad vývoje trhu vybraných finančních instrumentů. To znamená, že obchodníci sledují změny cen a na základě svého posouzení prodávají nebo nakupují cenné papíry. Pokud předpokládají pokles cen, prodávají finanční nástroje, a opačně. Jedná se o rizikovější obchody s očekávaným větším výnosem. Spekulační obchody představují možnost velkého zisku na druhé straně i velké ztráty. I z toho důvodu jsou obchody na této bázi co nejrychlejší, spekulanti obchodují většinou se zapůjčeným kapitálem a zůstávají v otevřené pozici zpravidla jen několik minut. Spekulační obchody zajišťují dva nepostradatelné prvky finančního trhu, jednat rychlost těchto obchodů zabezpečuje dostatečnou likviditu trhu a zároveň ochota spekulantů představuje možnost využít jištění proti riziku, protože na trhu je vždy někdo, kdo je ochotný přejímat určitou dávku nejistoty.

5.3.2. Jištění

Takzvaný hedging, spočívá v přesunu rizika na jiné osoby, jde o kompenzaci rizik vzniklých z obchodování s cennými papíry. Právě k tomuto účelu se používají finanční deriváty. Předpokládají-li obchodníci pokles cen podkladového aktiva (např. akcie), lze uzavřít termínový obchod – prodeje futures na příslušnou akcii. Hodnota futures reaguje opačně, než je vývoj cen akcií na trhu a snižuje tak možné tržní riziko obchodníka.

5.3.3. Arbitráž

Arbitráž na kapitálovém trhu spočívá v rozdílných cenách stejného finančního instrumentu na odlišných trzích, jedná se zároveň o důkaz, že finanční trhy nejsou zcela efektivní. Za skutečnosti, které lze označit jako příčinu nedokonalé efektivnosti trhu, je možné považovat to, že nákup a prodej cenného papíru neprobíhají současně. Finanční zprostředkovatelé využívají cenové arbitráže, protože se jedná o málo rizikové obchody. Ceny cenných papírů se obvykle pohybují v pásmu, které závisí na transakčních nákladech. Když se cena odchýlí od stanoveného pásma, pak dochází k arbitráži. Čím větší jsou transakční náklady, tím větší je rozpětí mezi horní a dolní limitou. (JÍLEK, 2002)

5.4. *Obchodování s finančními deriváty*

V České republice jsou finanční deriváty zmiňovány v několika zákonech. Hlavním je zákon o podnikání na kapitálovém trhu, pro jeho účely jsou definovány jako:

- ☞ Opce na investiční nástroje.
- ☞ Finanční termínové smlouvy na investiční nástroje.
- ☞ Rozdílové smlouvy a obdobné nástroje pro přenos úrokového nebo kurzového rizika.
- ☞ Nástroje umožňující přenos úvěrového rizika.
- ☞ Jiné nástroje, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota se odvozuje zejména z kurzu investičního cenného papíru, indexu, úrokové míry, kurzu měny nebo ceny komodity.

V Zákoně o cenných papírech je možné nalézt obecnou definici derivátů. V Obchodním zákoníku jsou specifikovány opční listy, ovšem pouze pro případ, že jeho emitentem je akciová společnost v souvislosti s emisí nových akcií. (DVOŘÁK, 2006)

5.4.1. Vyhodnocení velikostí kontraktů

Z časového hlediska se dají kontrakty vyjádřit stavovou veličinou – počtem otevřených pozic nebo tokovou veličinou – obratem. Obrat je vyjádřen v nominální hodnotě a je zaznamenáván při sjednání obchodu. Velikost derivátových obchodů je možné vyjádřit několika způsoby jednak nominální hodnotou, počtem kontraktů nebo tržní hodnotou.

Nominální hodnota derivátu představuje objem bazického nástroje, od něž je derivát odvozen. Vzhledem k tomu, že v rámci většiny termínových kontraktů nedochází k fyzickému plnění, termín nominální hodnota byl nahrazen pojmem pomyslná hodnota, která je používána pro obchody, ve kterých dochází k finančnímu plnění. Nominální hodnota se používá pro vyhodnocení hodnoty obchodu a vývoje trhu. Nevýhodou zůstává, že touto metodou nelze definovat rizika spjatá s kontraktem.

Hrubá tržní hodnota: vzhledem ke své podstatě je možné tuto hodnotu využívat pouze u nestandardizovaných obchodů. Hrubá tržní hodnota představuje náklady v případě, že by byla dohoda vypořádána za příslušnou tržní cenu k určenému dni. Vyjadřuje aktuální hodnotu zisku popřípadě ztráty a zároveň vyjadřuje míru úvěrového rizika. V rámci standardizovaných obchodů dochází k dennímu vypořádání, a proto je na konci každého burzovního dne hodnota kontraktu nulová. Z hrubé tržní hodnoty lze vypočítat čistou tržní hodnotu, která představuje sumu všech hrubých tržních hodnot všech otevřených pozic.

Počtem kontraktů se rozumí velikost kontraktů na burzovním trhu. Tento ukazatel slouží hlavně pro účely komparativních analýz burz. Vzhledem k variabilitě tohoto ukazatele je při analýze potřeba vzít v potaz možnosti rozdílných nominálních hodnot kontraktů a jejich změn. (DVOŘÁK, 2006)

5.4.2. Obchodování derivátů na burzovním trhu

Jak již bylo uvedeno, na standardizovaném trhu cenných papírů jsou obchodovány kontrakty typu futures a opce.

Hlavní funkce derivátových burz jsou obdobné jako pro klasický burzovní trh. Jedná se o centralizovaný orgán, kde se soustřeďuje nabídka a poptávka, představují regulační orgán pro sjednávání obchodů, vedou statistiky a sledují vývoj obchodování s finančními instrumenty atd... (ZÁŠKODNÝ, PAVLÁT, BUDÍK, 2007)

Obchody na derivátové burze mohou uzavírat pouze osoby, kterým byla k tomuto účelu přidělena licence, a zároveň jsou členy burzy. Členství burzy se dá získat dvěma způsoby, nákupem burzovního křesla (fyzické osoby) nebo splněním stanovených podmínek (právnícké osoby). Členství na burze je sice nákladné ale současně přináší výhody. Jednak členové burzy mají možnost přímé účasti a zasahování do burzovních obchodů, dále jsou v přímém kontaktu s vývojem trhu, působí jako zprostředkovatelé obchodů pro jiné investory. Členství na burze jim dává hlasovací právo v otázkách řízení burzy.

Zajištěním a uskutečněním všech smluv derivátových obchodů se zabývá „clearing house“ i ten funguje na členském principu. Jeho členy je možné diferencovat podle pravomocí a bonity. Podstatné je, že být členem burzy automaticky neznamená členství ve vypořádacím středisku. Být členem clearing centra vypovídá o solventnosti a jistým způsobem by se členství dalo považovat za goodwill společnosti. I v tomto případě znamená členství nižší transakční náklady s přihlédnutím k výnosům a členskému poplatku, přístup k informacím a případný zisk z vybraných poplatků za zprostředkování obchodů. Členství sebou nese povinnost periodického vykazování činnosti a zároveň jsou členové omezeni stanovami. Vypořádací středisko může být na burze zcela nezávislé, nebo být součástí „mateřské“ burzy. Jako součást burzy ctí burzovní pravidla a strategii. Zúčtovací středisko se zapojuje do všech kontraktů jako aktivní účastník a tím snižuje riziko, přebírá roli zprostředkovatele mezi prodávající a kupující stranou. Zúčtovací středisko vystupuje jako garant v případě termínových obchodů, v případě že investor není schopen dostát sjednaným podmínkám obchodu. Proto, aby bylo středisko schopno zajistit plynulý průběh obchodování a splňovat tak zajišťovací funkci, na své členy klade vysoké podmínky ohledně bonity, obchodů se účastní pouze jako zprostředkovatel a přímo do obchodu zasahuje až v případě, že jedna ze smluvních stran není schopna dostát svým závazkům. Každý vypořádací dům vytváří garanční fond, který je využit v situaci, kdy je potřeba zajistit vypořádání obchodu. Každý obchodník musí na svůj účet v clearingovém centru skládat marži, která má funkci eliminace rizika. Marže představuje zálohu na krytí možných ztrát, kterým je clearingové středisko vystaveno. Z pohledu prodávajícího (short position) riziko, že nebude schopen dodat podkladové aktivum v době splatnosti kontraktu, z pohledu kupujícího neschopnost dodat předem smlouvenou cenu kontraktu. Výše marže je stanovována, aby byla co nejnižší, a proto sou sestavovány marže pro různé kombinace krátkých a dlouhých pozic, závisí i na době kontraktu a účelu sjednávané dohody a možné kombinace. Smyslem systému marží je snížit na minimum povinnosti zálohových vkladů, zvýšit likviditu trhu a zvýšení efektivnosti trhu, je třeba upozornit i na možnost vyššího rizika v kontextu s krytím ztrát. (DVOŘÁK, 2006)

Průběh derivátového obchodu má několik fází. První z nich je příkaz k obchodu, který od jakéhokoliv obchodníka přijme obchodník s deriváty, který má právo obchodovat na burze, a předá obchodní příkaz burze a jejím obchodním systémům. Kontrakt je sjednán v případě, že se sejdou vhodné protipozice, na koupi a prodej daného finančního instrumentu. V tom případě dochází k matchingu. Po přiřazení je kontrakt předán vypořádacímu středisku, které má za úkol dané příkazy spárovat. Z toho důvodu si je počet dlouhých a krátkých pozic vždy

shodný. Aby byly naplněny podmínky krytí rizik, požaduje při uzavírání smlouvy tzv. margin, tedy krycí částku, která je stanovena jako pevná částka nebo vypočtena jako určité procento ze zainteresovaných obchodů. Složit marži je možné dvěma způsoby buď zástavou cenných papírů, nebo v hotovosti. Pokaždé se počítá celkový počet pozic a násobí se stanovenou marží pro jednu dohodu. U pevných kontraktů leží riziko jak na straně kupujícího, tak na straně prodávajícího, proto je marže kalkulována jako maximální potenciální ztráta s obchodem spojená. Clearing house každý den přepočítává klientův účet po uzavření obchodování na základě zisků či ztrát daného dne, tzv. přepočet trhu. V případě, že splacená základní částka není na krytí denních obchodů dostačující, clearing house klienta vyzve k dorovnání konta v hotovosti. Pokud k dorovnání nedojde clearingové centrum má pravomoc uzavřít bez vědomí klienta obrácený obchod a dorovnat tak konto.

Systém cenových stropů je využíván v případě neúměrných cenových změn a růstu úvěrového rizika. Změny cen futures kontraktů jsou způsobeny výkyvy v kurzech podkladových aktiv, od jejichž ceny je odvozena cena futures. V zásadě platí pravidlo, čím kratší je doba splatnosti nebo se doba splatnosti blíží, tím se přibližují ceny podkladového aktiva a futures. Ke dni splatnosti je pak cena futures odvozena od ceny podkladového aktiva na promptním trhu. Základem tohoto systému je stanovení flukтуаčního pásma, jehož spodní limita je odvozena od ceny futures kontraktů předchozího dne. Pokud během obchodování vzroste, či klesne cena mimo flukтуаční pásmo, je obchodování pozastaveno, k obnovení obchodování dochází v případě, že se cenová hladina vrátí do flukтуаčního pásma.

Pokud jde o obchodování s opčními kontrakty, jejich průběh je velmi podobný obchodování s futures s tím rozdílem, že smluvní strany nenesou shodné riziko, z toho vyplývá i odlišný způsob zajištění proti riziku. Obchodník v krátké pozici je v otevřené pozici vystaven rizikům v případě, že obchodník v protipozici své právo využije. Jde hlavně o změny cen, přičemž právě obchodník v krátké pozici je povinen koupit nebo prodat za stanovenou realizační cenu daný podkladový instrument bez ohledu na vývoj cen v průběhu kontraktu. Vypisovatel opce se přikloní buď ke kryté (disponuje kompletním objemem báze) nebo nekryté pozici. V případě nekryté pozice se opět uchýlí k výše popsanému principu marží. Jednoduše řečeno, pokud je počáteční marže nedostatečná, je obchodník vyzván k dorovnání, tzv. margin call, pokud obchodník svůj účet nedoplní, clearingové středisko má právo uzavřít jeho pozici. (DVOŘÁK, 2006)

Z pohledu strany obchodníka v dlouhé pozici. Obchodník má právo opci využít, svou volbu přetlumochí vypořádacímu centru a to na základě stanovených podmínek určí vypisovatele, který bude povinen obchod uskutečnit. Druhou možností je prodej opce to

znamená zaujmout opačnou pozici ovšem opět je potřeba dodržet veškeré stanovené podmínky kontraktu. Poslední možností je nechat opci propadnout. Ztráty z obchodu jsou pro kupujícího dány zaplacenou opční prémie, tudíž jsou jeho ztráty omezené.

Jak již bylo zmíněno, obchody jsou denně přehodnocovány a marže uložené u zúčtovacího střediska jsou přepočítávány v kontextu s denními fluktuacemi cen. Každý den pracovní střediska stanovují vypořádací cenu, podle které jsou přepočteny všechny otevřené pozice jednotlivých obchodníků. Následně jsou vyhodnoceny denní zisky a ztráty. Pro obchodníka v dlouhé pozici znamená pokles ceny ztrátu. Toto pravidlo platí zrcadlově pro obchodníka v dlouhé pozici a vzestupu ceny.

V rámci burzovních obchodů je převládající podíl úrokových derivátů při vyjádření v nominálních hodnotách. Pokud je nahlíženo na kontrakty z pohledu počtu kontraktů, pak převládají kontrakty akciové. Nutno poznamenat, že nejvyšší podíl zaujímají kontrakty na měnu. (JÍLEK, 2005)

5.4.3. Obchodování derivátů na mimoburzovním trhu

Jako mimoburzovní trhy jsou označovány nestandardizované ale organizované trhy cenných papírů, které obdržely licenci od regulátora obchodování cenných papírů, a takzvané OTC trhy (banky, obchodníci s cennými papíry).

Činnost na organizovaném mimoburzovním trhu je srovnatelná s burzovním obchodováním dokonce i v objemech obchodů. Důvodem vzniku mimoburzovních trhů byla skutečnost, že ne všechny společnosti byly schopny vstoupit na standardizovaný burzovní trh vzhledem ke stanoveným podmínkám. Na emise v rámci mimoburzovního trhu nejsou kladeny tak vysoké podmínky, hlavně pokud jde o bonitu klienta. Další skutečností umožňující vznik nestandardizovaného trhu tkví v burzovním rozvrhu obchodování, tedy jisté časové omezenosti obchodování. Obchodování je nezávislé na místě, díky moderním technickým vymoženostem se s cennými papíry dá obchodovat téměř kdekoliv a kdykoliv. Pro menší společnosti je vstup na burzu i velmi nákladný. Na mimoburzovních trzích jsou uzavírány kontrakty přímo mezi dvěma smluvními stranami bez zasahování zprostředkovatele. Obchodování je regulováno zákony a předpisy jednotlivých států.

Mimoburzovní trh představuje konkurenční prostředí pro burzy, obchodování mimo burzu má jisté výhody, například:

- ☞ Nízké poplatky
- ☞ Odlišný rozvrh obchodování
- ☞ Obchodovat s cennými papíry, které nejsou obchodovatelné na burzách
- ☞ Reagovat na požadavky obchodníků

Skutečnost, že ve většině států neexistuje povinnost vykazovat sjednané obchody na mimoburzovním trhu, nelze tedy zcela jednoznačně hodnotit obchody s deriváty. Zřejmé je, že rozsáhlejší je obchodování mimo burzu v zemích, kde burzovní systémy nejsou dostatečně dynamické a efektivní. Pro větší transparentnost a větší konkurenceschopnost se dnes mimoburzovní obchodování zelektronizovalo a vyžívání tohoto trhu je svým systémem velmi podobné burzovnímu. Nejrozšířenějším derivátem na mimoburzovním trhu jsou swapy. Jak již bylo uvedeno, jedná se o smlouvu na výměnu budoucích peněžních toků. V případě mimoburzovního obchodování převládají smlouvy na úrokové deriváty. Jako druhé nejpoužívanější deriváty se uvádí měnové instrumenty. (MUSÍLEK, 2002)

6. Obchodování cenných papírů v České republice

Kapitálové trhy České republiky jsou regulovány řadou zákonů, stanov a vyhlášek:

- ❖ Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech.
- ❖ Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.
- ❖ Obchodní zákoník.
- ❖ Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem.
- ❖ Stanovy BCPP, a.s.
- ❖ Česká národní banka, dohled nad kapitálovým trhem.

V České republice je trh cenných papírů rozčleněn klasicky na burzovní a mimoburzovní obchody. Burzovní obchody se soustřeďují na Burze cenných papírů Praha, a. s.. Mimoburzovní trh probíhá jednak organizovaný trh cenných papírů tj. takzvaný R-M systém, který dostal povolení k provozování činnosti od Komise pro cenné papíry (dnes ČNB), a licencovaní obchodníci cenných papírů (OTC).

6.1. *Burza cenných papírů Praha, a. s.*

6.1.1. **Vznik a vývoj Pražské burzy**

Protože většina obchodů směřovala do Vídně, která byla hlavním městem monarchie, byla Praha dlouho opomíjena. První náznaky lepší se situace se objevily až na počátku 50. let 19. století, tedy v době neoabsolutismu, který sice omezoval osobní svobody občana, ale na druhé straně podporoval podnikání. Proto vznikly roku 1850 obchodní a živnostenské komory, které chránily zájmy obchodníků. O pět let později byla v Praze konečně zřízena prozatímní burza, na které se obchodovalo převážně s valutami a směnkami. (REJNUŠ, 2001) Původně se obchodovalo s obilím a zemědělskými plodinami na týdenních trzích - nejdříve na Koňském trhu a od roku 1882 na Senovážném náměstí. K prvnímu organizovanému obchodu se zbožím došlo v Praze v roce 1861 založením tzv. Produktenhalle. Za účasti Obchodní komory byla v témže roce při této společnosti založena burza peněžní, na zboží a plodiny. Vzhledem k nízkému počtu účastníků však byla již po roce uzavřena. (BCPP.CZ, 2008)

Na zřízení skutečné burzy si museli občané počkat ještě dalších 16 let. Teprve za Hohenwartova kabinetu, přesně století po zřízení Vídeňské burzy, byla otevřena i Burza pražská. Výnosem Ministerstva financí a obchodu z 23. března 1871 byla burza povolena a o necelý měsíc později také slavnostně otevřena. Hlavní zásluhu na vytvoření burzy měli obchodníci a politikové - především Oliva a jeden z vůdců staročeské strany Skrejšovský. Avšak její význam byl zastíněn činností burz dříve vzniklých, tedy Vídeňskou a Budapešťskou. (PAVLÁT, 2003a)

Možný rychlý rozvoj Pražské burzy poznamenal krach na Vídeňské burze roku 1873. Pražská burza byla na Vídeňské silně závislá a největší význam mělo umístování emisí státních dluhopisů. Nové oživení přišlo na sklonku století, kdy sílící český kapitál začal nakupovat akcie nových podniků širšího významu - Poldiny hutě, Škodových závodů a dalších. V roce 1892 byla v Praze zřízena samostatná plodinová burza, takže obchod se zemědělskými produkty byl vyňat z kompetence Pražské burzy. Přes všechny změny si burza zachovala až do války regionální charakter. (BENEŠ, 1992)

V roce 1914 byla burza uzavřena a k novému otevření došlo po válce 3. února 1919, ale již za necelý měsíc bylo obchodování opětovně přerušeno, tentokrát kvůli měnové odluce vedené Aloisem Rašínem a dalším radikálním opatřením, a i díky tomu nedošlo k inflaci a Pražská burza přilákala cizí investory. Burza byla znovu otevřena 4. srpna 1919. (PAVLÁT, 2003a) Vzestupná tendence, kulminující na sklonku 20. let, definitivně zrušila podřízenost na Vídeňské burze. Černý pátek na Newyorské burze ochromil i činnost v Praze. Již na počátku roku 1933 však došlo k postupnému zlepšení situace, ale poměry ovlivňující obchodování na burze vzešly tentokrát z politické situace a stupňujícího se mezinárodního napětí. Několik dní před podepsáním Mnichovské dohody byl úřední obchod na burze zastaven. Místo něj byl povolen soukromý obchod s akciemi, který existoval i v protektorátu. Po skončení války nebyla již burza obnovena, ačkoli nebyla oficiálně nikdy zrušena.

Česká burzovní tradice našla své pokračování až v 90. letech 20. století, kdy v květnu 1991 vznikl Přípravný výbor pro založení burzy cenných papírů.

Burza cenných papírů Praha, a. s. byla založena zakladatelskou smlouvou ze dne 24. července 1992 v souladu se zákonem č. 513/1991 Sb., obchodním zákoníkem a zákonem č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů ve znění zákonů pozdějších. Nová společnost, kterou

tvořilo osm bankovních domů, se 24. srpna 1992 transformovala na sdružení. Burza vznikla dnem zápisu do obchodního rejstříku při Obvodním soudu pro Prahu 1 dne 24. listopadu 1992. Zakladateli bylo 12 bank a 5 obchodníků s cennými papíry. Burza je právním nástupcem zájmového sdružení Burza cenných papírů v Praze, které vzniklo uzavřením společenské smlouvy o zájmovém sdružení ze dne 29. března 1991 a bylo zapsáno do podnikového rejstříku při Obvodním soudu pro Prahu 1 dne 21. května 1991. (STANOVY BCPP, a.s., 2008) Ve velmi krátké lhůtě zvládla burza všechny přípravné práce a již 6. dubna 1993 se na jejím parketu uskutečnila první seance.

V dalších měsících za pomoci francouzských burzovních znalců proběhla příprava na vlastní obchodování na parketu s francouzským obchodním systémem upraveným na naše poměry dne 6. dubna 1993. O rok později, přesněji 6. dubna 1994, byl zahájen výpočet vlastního burzovního indexu PX-50 na hladině 1000 bodů.

Burza byla velmi ovlivněna porevolučními změnami, a to hlavně kupónovou privatizací, která znamenala enormní nárůst obchodovaných akcií během let 1992 - 1994. Přírůstek nárůstu akcií způsobil vznik Komise pro cenné papíry roku 1998. (EZR, 2005)

Pokud se jedná o sídlo Burzy cenných papírů Praha, a. s. zpočátku byla umístěna v domě č. p. 384 v ulici na Můstku, pronajaté budově od Pražského magistrátu. Nájemní smlouva byla ukončena v březnu 1996, a tak se burza přestěhovala do nového burzovního domu č. p. 682 v Rybné ulici, který i vlastnila ne však nadlouho, protože již v roce 2003 tuto budovu prodala. Sídlo burzy se však nezměnilo, a zůstává nadále, dnes již v pronajaté budově, v Rybné ulici. (EZR, 2005)

Obchodování s cennými papíry je v současné době na území České republiky regulováno Zákonem č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, Zákonem č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, Zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, Zákonem č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, Zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník a příslušnými vyhláškami.

Komise pro cenné papíry zanikla k 1. 4. 2006 a její pravomoci od té doby spadají pod Českou národní banku. Nadále se tedy dohled nad burzovním trhem řídí Zákonem č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem. (DVOŘÁKOVÁ, 2006)

1. května 2004 se, vzhledem ke vstupu České republiky do Evropské Unie, zařadila mezi členy mezinárodní federace evropských burz (FESE).

Burza cenných papírů Praha, a. s. neustále rozšiřuje trh kotovaných cenných papírů. Od roku 2006 se stala oficiálně derivátovou burzou. Od října toho roku se obchodují na burze investiční certifikáty, futures a waranty. O rok později dostala Pražská burza povolení k otevření energetické burzy. První den obchodování na Energetické burze Praha byl 17. 7. 2007. Souběžně byly zprovozněny internetové stránky www.pxe.cz, které informují o vývoji trhu.

V únoru roku 2008 spustila Burza cenných papírů Praha, a.s. televizní Studio Burza ve spolupráci s Českou televizí, které vysílá ze sídla burzy. Televizní přenosy je možné sledovat několikrát denně na ČT1, ČT24, i v televizním archívu České televize. V jednotlivých vstupech se diváci dozvědí, jaký je vývoj obchodování na kapitálových trzích, změny makroekonomických ukazatelů, vývoj obchodování v rámci Pražské burzy, vývoj indexu PX, atd.(BCPP.CZ, 2008)

Pražská burza se roku 2008 spojila s nově založenou vysokou školou Unicorn College, která se věnuje managementu a komunikaci.

V dubnu letošního roku oslavila Burza cenných papírů Praha, a. s. 15 let své novodobé existence.

6.1.2. Členství na burze

Členství na burze může získat obchodník s cennými papíry nebo zahraniční osoba poskytující investiční služby. Všichni musí shodně splňovat veškeré podmínky stanovené burzovními pravidly, a posléze jim může být Burzovní komorou uděleno členství a zároveň je jejich povinností zaplatit členský poplatek. Statut člena burzy, danou osobu opravňuje k obchodování na burze a to vlastním jménem prostřednictvím makléře. Členem burzy se může stát pouze osoba, která má povolení k obchodování s investičními nástroji od Komise pro cenné papíry, v současné době od České národní banky, nebo zahraniční osoba sídlící v členském státě s povolením poskytování investičních služeb udělené dozorovým úřadem domovského státu. Povinností člena burzy je mít splacený celý základní kapitál ve výši alespoň 10 miliónů Kč. Žádost o udělení členství na burze se podává písemnou formou, kterou posuzuje Burzovní komora, ta jí následně postoupí burzovnímu výboru. Po společné poradě rozhodnou o přijetí nového člena na burzu.

Mezi práva člena burzy cenných papírů patří právo uzavírat burzovní obchody a možnost přístupu ke službám poskytovaným burzou. Povinností člena burzy je plnit své závazky v rámci burzovních pravidel.

Členství na burze zanikne doručením písemného oznámení člena burzy komoře a ukončení svého členství, odnětím členství z různých důvodů (člen nesplňuje obecně platné podmínky členství, členovi bylo pozastaveno povolení investiční činnosti, při neplnění závazků, člen využije ve svůj prospěch interní informace). (STANOVY BCPP, a. s., 2008)

6.1.3. Organizační struktura BCPP,a.s

Jak již bylo výše zmíněno, organizační struktura burzy se skládá z:

- ☞ Valné hromady.
- ☞ Burzovní komory.
- ☞ Dozorčí rady.
- ☞ Burzovních výborů.

Valná hromada je nejvyšším orgánem burzy. Mezi pravomoci jí svěřené se řadí schvalování burzovních stanov, schvalování účetní závěrky, jmenování členů burzovní komory a dozorčí rady, rozhodování o podobě akcií burzy, rozhodování o činnosti burzy, rozhodnutí o zániku burzy, rozhodování o změnách základního kapitálu, rozhodování o prodeji burzy nebo jejích částí, rozdělování zisku, popřípadě vypořádání ztráty, další pravomoci vymezené v obchodním zákoníku.

Valnou hromadu svolává burzovní komora. Činí tak rozesláním pozvánek každému akcionáři burzy. Setkání probíhá jedenkrát do roka. Účastnit se zasedání valné hromady, podávat vlastní návrhy je právem každého člena burzy. Dále má na jednání valné hromady přístup generální ředitel burzy s poradním hlasem a jakýkoliv člen dozorčí rady a zástupci České národní banky. Na závěr je třeba zmínit, že výjimkou nejsou ani pozvaní hosté, jejichž účast musí stvrdit akcionáři. Jednotlivá usnesení valné hromady jsou platná, pokud se jednání účastnil alespoň takový počet akcionářů, kteří svými podíly dosahují 30% základního kapitálu burzy. Z každého zasedání se pořizuje zápis, ve kterém jsou obsažena všechna projednaná usnesení, ta se následně dávají k ověření notáři a tím vstupují v platnost.

Statutárním orgánem burzy je burzovní komora. Ta sestává ze 6 členů, kteří jsou voleni na 5 let, zvolení musí být 2/3 hlasů a stejným počtem mohou být z funkce odvoláni. Burzovní komora zaštiťuje tyto funkce:

- ☞ Jmenovat burzovního generálního ředitele.
- ☞ Schvalovat a dbát na dodržování burzovních pravidel.
- ☞ Přijímat nové obchodované cenné papíry.

- ☞ Schvalovat burzovní indexy.
- ☞ Zřizovat burzovní výbory a schvalovat jejich činnost.
- ☞ Stanovit burzovní poplatky.
- ☞ Přijímat nové členy.
- ☞ Stanovit harmonogram burzovního dne.
- ☞ Vydávat věstník burzy.

Zasedání burzovní komory se koná minimálně jednou za 2 měsíce. Rozhodnutí burzovní komory jsou přijímána prostou většinou hlasů a zasedání musí být přítomna alespoň polovina jejích členů.

Dozorčí rada je složena, totožně jako výše zmíněná burzovní komora, ze 6 členů, rovněž na 5 let. Zvoleni jsou v případě, že pro ně zvedne ruku více jak polovina akcionářů, přítomných na daném zasedání. Pokud jde o frekvenci zasedání dozorčí rady, její členové se musí setkat minimálně dvakrát ročně.

Činnost dozorčí rady je zaměřena na:

- ☞ kontrolu činnosti burzy v rámci daných zákonů a předpisů.
- ☞ kontrolu vedení zápisů z jednotlivých zasedání orgánů burzy.
- ☞ přezkum uzávěrky.

Členové rady mají právo nahlížet do veškeré dokumentace týkající se burzy a zároveň se mohou účastnit zasedání valné hromady, při kterém je jejich povinností obeznámit její členy s výsledky své kontrolní činnosti.

Burzovní výbory jsou zřizovány burzovní komorou. Členové výborů jsou z řad burzovní komory a odborníků v daném oboru. V současné době jsou na BCCP, a. s. tyto výbory:

- ☞ Burzovní výbor pro členské otázky – se věnuje změnám v podmínkách členství a kontrole členů burzy.
- ☞ Burzovní výbor pro burzovní obchody – se zabývá burzovními obchody, jejich průběhem, schvaluje harmonogram a burzovní indexy.
- ☞ Burzovní výbor pro kotaci – rozhoduje o přijetí či vyloučení cenných papírů z burzovního obchodování.

Dalšími představiteli Pražské burzy jsou generální ředitel, burzovní rozhodčí soud, jenž zajišťuje řešení případných sporů z burzovního obchodování, garanční fond burzy, jehož úkolem je zajišťovat závazky a pokrývat rizika a clearingový soud burzy. (STANOVY BCCP, a.s., 2008)

V rámci organizační struktury Burzy cenných papírů Praha, a. s. je třeba zmínit společnost UNIVYC, a. s.. Jedná se o 100% dceřinou společnost Pražské burzy, která byla založena k 1. 6. 1996. Vznikla z původního Burzovního registru cenných papírů, s. r. o. Mezi její pravomoci patří vedení účtů cenných papírů členům burzy a vypořádání burzovních obchodů prostřednictvím Zúčtovacího centra při České národní bance. Kromě výše zmíněných má UNIVYC, a.s. i vedlejší funkce. Jednou z nich je správa Garančního fondu burzy pro řízení rizik a zajištění závazků. Roku 2006 se společnost UNIVYC, a.s. (dále jen UNIVYC) stala členem ECSDA – Evropská asociace centrálních deponitářů cenných papírů. Je záhodno se zmínit o dohodě mezi Burzami členských států Evropské Unie, které sepsaly kodex týkající se clearingových center a jejich reformy. Na základě kodexu by se měla zvýšit transparentnost při obchodech mezi jednotlivými burzami a to díky detailnímu rozpracování nákladů a nadále pokračovat v plánu integrace a harmonizace v oblasti vypořádání burzovních obchodů.

6.1.4. Index PX

Oficiálním indexem Pražské burzy je index PX. Index PX je cenový index, který navázal na tradici svých předchůdců indexu PX-D a PX 50. Poprvé byl vy počítán v březnu 2006. Bází indexu bylo v té době 9 emisí blue chips.

V současnosti je základem indexu již 11 emisí, a to:

☞ CETV	☞ PHILIP MORRIS
☞ ČEZ	☞ PEGAS
☞ ECM	NONWOVENS
☞ ERSTE BANK	☞ TELEFONICA O2
☞ KB	☞ UNIPETROL
☞ ORCO	☞ ZENTIVA

Aktuální hodnoty indexu jsou přepočítávány každou minutu v průběhu obchodování, tedy od půl 10 do 16 hodin. (BCPP.CZ, 2008)

6.1.5. Principy burzovních obchodů

Momentálně se na Burze cenných papírů Praha, a. s. obchoduje na principu elektronického objednávkového obchodního systému, rozdělujícího se na 3 základní typy obchodů:

- ☞ Automatický obchodní systém.
- ☞ Systém pro podporu akcií a dluhopisů.
- ☞ Blokované obchody.

Automatický obchodní systém se zabývá promptními obchody, uskutečňují se buď v aukčním nebo kontinuálním režimu. Aukční režim zahrnuje obchody při pevné ceně. Kontinuální režim pak obchody s proměnlivou cenou. Cenné papíry jsou do těchto skupin přiřazovány s ohledem na příslušné obchodní skupiny cenných papírů.

Aukční systém je založen na zpracování objednávek na nákup-prodej k danému okamžiku. Na základě výše zmíněných objednávek se určí cena pro daný obchod s ohledem na princip maximálního počtu zobchodovaných cenných papírů. Součástí objednávky musí být ISIN, směr objednávky, tedy příkaz nákup nebo prodej, počet kusů cenných papírů, cena, identifikace člena burzy, kód účtu a číslo účtu, identifikační číslo záznamu o obchodu a datum zadání pokynu, případně další nepovinné údaje.

KOBOS, takzvaný kontinuální burzovní systém, je druhá forma automatického obchodování, při kterém mají členové burzy možnost průběžně kontrolovat aktuální stav na burze, aktualizace informací probíhají po každé změně v reálném čase. Během této fáze jsou cenné papíry obchodovány v tzv. lotech. Jedná se o jednotku minimálního možného obchodovaného množství cenných papírů. Při tomto způsobu obchodování se dodržují principy cenové a časové priority.

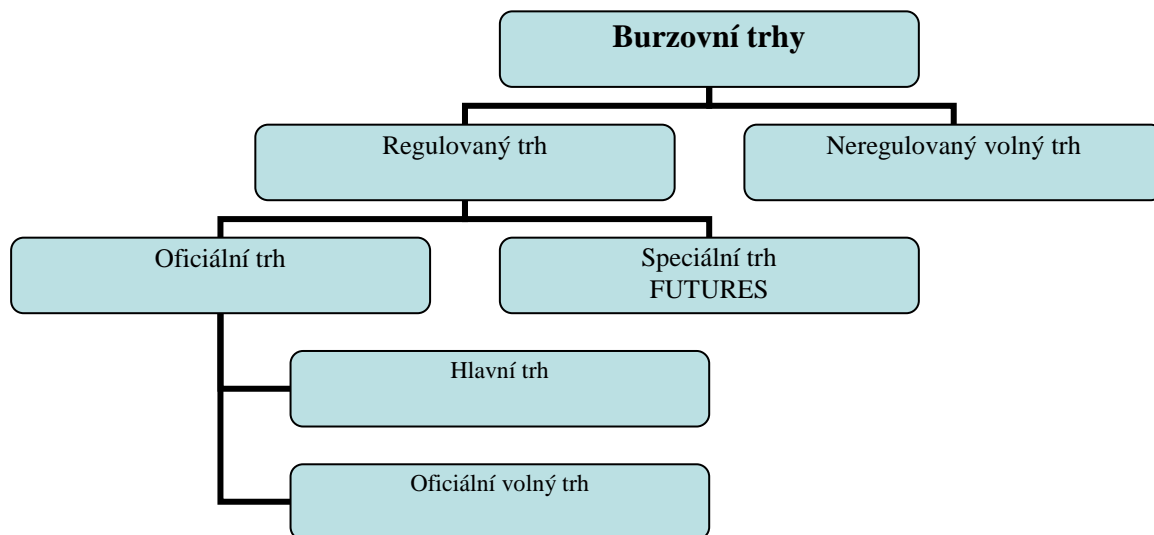
SPAD, systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů, je založen na principu tvůrců trhu (market makerů), jimiž jsou členové burzy s povolením pro tuto činnost. Obchodování v tomto systému probíhá ve dvou fázích. Podstatou otevřené fáze je povinnost tvůrců trhu uzavírat obchody pokud je jejich kotace „nejlepší“, avšak pouze v případě že se svou kotací neodchýlí víc jak o 0,5 % oběma směry. Během uzavřené fáze mohou být uzavírány obchody v rozsahu daném „nejlepší“ kotací v okamžiku ukončení otevřené fáze. Tento rozsah je dán 5% oběma směry.

Blokové obchody se zaměřují na obchody s bloky, tedy minimálním množstvím cenných papírů nebo minimální hodnotou.

Po skončení doby vymezené k obchodování jsou kurzy zveřejněny v kurzovních lístcích, vycházejí mimo jiné ve veřejných médiích. (BCPP.CZ, 2008)

V rámci simplifikace obchodování, větší přehlednosti a v důsledku rozšíření finančních instrumentů na BCPP, a.s. se vedení burzy rozhodlo upravit strukturu burzovního trhu. Změna spočívá ve spojení vedlejšího a hlavního trhu. Na diagramu je aktuální rozdělení segmentů trhu názorně naznačeno.

Obrázek č. 1 segmenty trhu na BCPP, a. s.



6.2. Mimoburzovní trh v České republice – RM-systém, a. s.

Mimoburzovní organizovaný trh cenných papírů v České republice zahrnuje obchodování v podobě neorganizovaného trhu, to znamená obchody uzavíranými přímo mezi nakupujícím a prodávajícím, a organizovaný nestandardizovaný trh, který je zprostředkováván takzvaným RM – systémem, a. s. (dále jen RM – systém).

6.2.1. Vznik a základní charakteristiky RM-systému

RM-systém, stejně jako většina finančních institucí, je akciová společnost. RM-systém je dceřinou společností společnosti PVT, a. s.. Licenci k oprávněnému obchodování s investičními nástroji udělilo RM-systému Ministerstvo financí roku 1993, jako organizátor mimoburzovního trhu cenných papírů. Každou takto udělenou licenci musela schválit Komise pro cenné papíry, to se stalo roku 1999. Ta také schvalovala, že RM-systém splňuje podmínky dané zákonem č. 256/2005 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu §200 odst. 5.

Roku 2006 zažádal RM-systém o rozšíření své licence, a to směrem týkajícím se vypořádání obchodů a možnosti vlastní evidence. Toto rozšíření bylo schváleno ČNB, která převzala úkoly dříve svěřené Komisi pro cenné papíry.

RM-systém sídlí v Praze 9, Podvinný mlýn 2178. Do obchodního rejstříku byl zapsán jako akciová společnost 28. ledna 1993. Ovšem až roku 2005 licenci udělila již zmiňovaná Komise pro cenné papíry, která označila RM-systém za organizátora mimoburzovního obchodování s cennými papíry. Poslední novinkou je schválení licence k vypořádání obchodů týkajících se investičních nástrojů. Roku 2006 byl RM-systému přiknut statut opravňující ho k vypořádání nejen obchodních transakcí ale i k vypořádání tzv. Exchange převodů, buy-sell operací mimo trh repo operací, půjčky finančních instrumentů a dalších transakcí. Další novinkou je povolení k vedení samostatné evidence a vypořádání obchodů. Roku 2007 se RM-systém stal členem CLEARSTREAM BANK LUXEMBOURG. Vzhledem k výše zmíněným změnám se vedení RM-systému rozhodlo požádat o rozšíření spektra obchodovaných cenných papírů o obchody s derivátovými instrumenty.

Kromě zákonů a právních předpisů je RM-systém regulován vlastním tržním řádem. Společnost je založena na zákaznickém principu. To znamená, že obchodování se může účastnit kdokoliv bez zprostředkovatele. Zákazníci jsou členěni na zvláštní a běžné.

Zvláštními zákazníky se rozumí jednak obchodníci s cennými papíry – držitelé licence, a nebo zákazník, který podepíše s RM-systémem konkrétní smlouvu, pro tuto možnost musí splňovat předem stanovené podmínky. Mezi ty patří dostatečné znalosti v oblasti cenných papírů, kvalitní zázemí pro obchodování, technické prostředky...Každý zákazník obdrží registrační číslo, pod kterým v průběhu obchodování vystupuje.

Organizační struktura RM-systému má klasickou formu. Nejvyšším orgánem je valná hromada, jejím hlavním úkolem je v souladu s ostatní činností schvalovat Tržní řád. Statutární orgán – představenstvo je pověřen kontrolou dodržování pravidel, vytváří návrh tržního řádu, rozhoduje o udělení registrací pro obchodníky s cennými papíry, zajišťuje plynulost obchodování. Dozorčí rada je vrcholným kontrolním orgánem RM-systému.

Struktura obchodování je vymezena jedním centrálním střediskem, kterému jsou podřízena obchodní místa a specializovaná vstupní pracoviště. Centrální středisko je hlavní výkonnou složkou RM-systému. Mezi základní pravomoci a povinnosti patří zpracování dokumentů pro vrcholné orgány společnosti, zabezpečování pokynů představenstva, vedení centrální evidence, zajišťuje spojení mezi zákazníky. Obchodní místa jsou podatelny, která přijímají pokyny zákazníků, žádosti o registrace. Na konci roku 2006 jich v České republice bylo 57. Specializovaná pracoviště registrují zvláštní zákazníky a přijímají obchodní pokyny podávané na jiném principu než-li obchodním listem.

Hlavní funkce RM-systému, coby organizátora mimoburzovního trhu, jsou nákupy a prodeje cenných papírů, primární emise cenných papírů, poskytování a správa půjček cenných papírů. V rámci RM-systému se obchodují akcie, zájmové listy, dluhopisy, investiční certifikáty, deriváty, podílové listy, atd..(RMSYSTEM.CZ, 2008)

6.2.2. Obchodování v RM-systému

Obchodování v rámci RM-systému je možné několika způsoby. První možností je obchodování na principu kontinuálně probíhající aukce, dále pak možnost přímé koupě či prodeje.

Před samotným obchodováním proběhne takzvaná předobchodní validace, tj. kontrola solventnosti a likvidity zákazníka, stejně tak jako nahlédnutí do příslušného JUMBO konta u ČSOB. Těmito kontrolami docílí RM-systém bezproblémové vypořádání obchodů mezi zákazníky. Obchodování na trhu je organizováno na principu aukčních kol pro jednotlivé

cenné papíry. Pro každé aukční kolo je stanovena aukční cena, která je považována za kupní cenu v případě, že se spojí dvě protipozice. Lze však provádět i operace neanonymní tzv. přímé koupě a prodeje. I v tomto případě nejprve proběhne zmiňovaná předobchodní validace, poté realizace na základě neanonymní smlouvy, cenu si určují sami zákazníci, s tím že RM-systém má možnost tuto cenu regulovat, a tak obchod buď podpořit, nebo mu zabránit. Trh je elektronický. Obchoduje se v reálném čase a obchody jsou okamžitě vypořádány. Samozřejmě, že obchodování podléhá zveřejňovacím povinnostem, to probíhá v rámci ekonomického tisku nebo na internetových stránkách.

Základem obchodování je stanovení pásma, ve kterém se mohou pohybovat ceny jednotlivých titulů. Pokyny, na jejichž základě se uskutečňují obchody, jsou zaznamenávány v Tržním řádu. Obchodní list musí obsahovat údaje stanovené v Tržním řádu, jedná se o registrační číslo, přesný čas podání pokynu, popis pokynu, podpis. Další možností pro podání pokynu je prostřednictvím datového média nebo modemu. V rámci úvodního pokynu probíhá takzvaná validace, která spočívá v kontrole a ověření správnosti dat. Následuje fáze vyhodnocení a realizace aukce. Obchod končí vypořádáním fungujícím na principu dodání proti zaplacení.

V případě nerovnovážné nabídky a poptávky jsou pokyny uspokojovány hierarchicky podle stanovených pravidel:

- ☞ Cenová dispozice – prioritní je ten s vyšší limitní cenou v případě koupě a naopak,
- ☞ objemová dispozice,
- ☞ čas podání,
- ☞ los.

Výsledky jsou každodenně zveřejňovány. Další možností uzavírat obchody jsou blokové obchody, kdy mezi sebou přímo obchodují dva subjekty.

6.3. *Burza cenných papírů Praha, a.s. versus RM-systém, a.s.*

	Burza cenných papírů Praha	RM-systém
Právní forma podnikání	akciová společnost	akciová společnost
Základní kapitál	265.216.000 Kč	15.000.000 Kč
Výnosy pro rok 2007	425.000.000 Kč	62.904.000 Kč
Princip přístupu na trh	členský princip	zákaznický princip
Vznik	24. 11. 1992	19. 3. 1993
Vypořádání	Dceřiná společnost UNIVYC, a.s.	konto JUMBO u ČSOB dodání proti zaplacení
Právní normy	Zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, Stanovy, atd.	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, Tržní řád, atd.
Objem obchodů za rok 2007	1.524.987.000,6 Kč	7.665.074.000 Kč
Rozdělení trhu	Regulovaný (oficiální, speciální) trh, neregulovaný volný trh	Normativní trh, ostatní trh
Cenné papíry	Kótované cenné papíry, rozdělené do skupin	Cenné papíry i regionálního charakter
Kontrolní orgán	Česká národní banka	Česká národní banka

7. Obchodování s finančními deriváty v České republice

Právní vymezení derivátů – zákon o podnikání na kapitálovém trhu.

Deriváty se rozumí:

- ☞ Opce na investiční nástroje.
- ☞ Finanční termínové smlouvy,
- ☞ Rozdílové smlouvy a obdobné nástroje pro přenos úrokového nebo kurzovního rizika.
- ☞ Nástroje umožňující přenos úvěrového rizika.
- ☞ Jiné nástroje, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota se odvozuje zejména z kurzu investičního cenného papíru, indexu, úrokové míry, kurzu měny nebo ceny komodity.

Zákon o cenných papírech se o derivátech zmiňuje v souvislosti s devizovými hodnotami. Obchodní zákoník upravuje v České republice tzv. opční listy.

České účetní standardy rozumí finančním derivátem instrumenty splňující následující:

- ☞ Jeho reálná hodnota se mění v závislosti na změně úrokové sazby, cenného papíru, ceny komodity, měnového kurzu, cenového indexu, na ratingu atd.
- ☞ Tento typ smlouvy vyžaduje nulovou nebo zanedbatelnou počáteční investici.
- ☞ Kontrakt bude vypořádán v budoucnosti, doba splatnosti smlouvy je delší, než jak je vymezeno pro spotové obchody.

7.1. *Finanční deriváty na burzovním trhu České republiky*

Již roku 1998 převzala Burza cenných papírů Praha, a.s. systém PROMSYS určený pro obchodování s deriváty. Poté nastala testovací fáze, kdy se zkušebně obchodovalo s futures na PRIBOR a na burzovní index tehdy ještě PX-D. Roku 2001 bylo Pražské burze uděleno povolení pro obchodování s finančními deriváty, jejichž podkladovým aktivem mohl být index nebo dluhopisy. Posléze se muselo čekat na obdobné povolení pro společnost UNIVYC, aby mohlo docházet i k vypořádání „derivátových“ kontraktů. Posledním ne však méně důležitým krokem byla skutečnost udělovat povolení k obchodování derivátů jednotlivým obchodníkům s cennými papíry, novelizace zákona vymežující pojem finančních

derivátů a obchodování s nimi. Samotné obchodování s finančními deriváty bylo spuštěno roku 2006. Nejprve byly zavedeny obchody investičních certifikátů, poté futures a warranty. Podmínky obchodování jsou stanoveny pravidly burzovních obchodů a právními předpisy. Skutečnost, že se jedná o burzovní obchody, napovídá, že obchody jsou standardizované, co se týká objemu finančního nástroje, data, termínové ceny, atd.

Futures obchody:

Obchodování futures kontraktů probíhá buď na burzovním parketu, nebo elektronickou podobou. I zde platí, že obchodování pomocí elektronických systémů, je rychlejší a dynamičtější. Obchodování futures je koncipováno na principu tvůrců trhu, kteří mají za úkol udržovat poptávku a nabídku na trhu a zároveň v průběhu otevřené fáze dohlížet na udržení tzv. flukтуаčního pásma kotace oproti fázi uzavřené. Trhu s futures kontrakty se mohou účastnit jen oprávnění členové burzy, kteří splní stanovené předpoklady pro obchodování derivátů. Na Pražské burze probíhá obchodování s futures na regulovaném speciálním trhu a používá prostředí technologického systému SPAD. Obchodování tedy probíhá, jak již bylo zmiňováno, ve dvou fázích. Do obchodování s futures je zapojen Garanční fond burzy, který je zajišťovacím orgánem obchodů. Vypořádání stejně jako u ostatních obchodů probíhá přes společnost Univyc. Momentálně je na burze vypsáno 6 sérií futures, všechny emitované Burzou cenných papírů Praha, a. s.. Dvě z nich mají jako podkladové aktivum burzovní index, zbylé čtyři akcie. Zároveň je třeba podotknout, že futures kontrakty jsou standardizované obchody, které musí splňovat předepsaná pravidla, zveřejněná v Burzovních pravidlech část 23.

Investiční certifikáty a warranty:

Investiční certifikáty a warranty se obchodují na oficiálním volném trhu burzy. Jedná se o obchody za účasti tzv. specialisty na stejném principu jako v systému SPAD. Specialistou (zpravidla emitent) může být pouze člen burzy na základě zvláštní smlouvy. Specialista stanovuje ceny kotací tak, aby byla zajištěna potřebná likvidita finančního nástroje. Stejně jako pro ostatní obchody v systému SPAD, probíhá obchodování ve dvou fázích, tedy v otevřené a uzavřené. Specialista plní roli tvůrce trhu a jeho povinností je udržovat kotace ve stanovených pásmech. Obchoduje se v českých korunách. I v případě finančních derivátů platí zajištění Garančním fondem burzy a o vypořádání se stará společnost UNIVYC. Investiční certifikáty je možné rozdělit do dvou hlavních skupin pákové a nepákové. Nepákové instrumenty kopírují cenový vývoj podkladového aktiva. Ceny pákových instrumentů

se počítají jako součin zisku podkladového aktiva a pákového koeficientu. Momentálně se na Pražské burze obchoduje s 53 investičními certifikáty a 2 warranty, těmto obchodům se věnují celkem 4 specialisté, jejich seznam je možné nalézt v příloze diplomové práce.

7.2. Finanční deriváty na mimoburzovním trhu

Počátek obchodování s deriváty na českém mimoburzovním trhu spadá do roku 1997, kdy RM-systém zahájil spolupráci s Vídeňskou burzou na projektu pojmenovaném DERIVÁTY. Projekt byl legislativně dovršen 30. 8. 1998, k samotnému obchodování došlo až o dva roky později, kdy RM-systém dostal souhlas od Komise s cennými papíry na základě novelizace zákona o cenných papírech. Nadále však přetrvávaly problémy s udělováním licencí pro obchodování s deriváty. Cílem projektu je možnost obchodovat prostřednictvím RM-systému opce a futures kotované na Vídeňské burze. Projekt se vztahoval na deriváty odvozené od CTX (Český akciový index), HTX (Maďarský akciový index), PTX (Polský akciový index), STX (Slovenský akciový index). Toto obchodování probíhá přes on - line stanice spojené s Vídeňskou burzou. Možné je zadávat 3 typy pokynů:

- ☞ Koupit-prodat termínový kontrakt.
- ☞ Koupit-prodat opce call.
- ☞ Koupit-prodat opce put.

RM-systém si stanovuje podmínky, které musí klienti splňovat pro obchodování s deriváty. Jednak musí mít v držení licenci pro obchodování s deriváty udělenou Ministerstvem financí, dále být makléřem nebo mít makléře, coby zástupce, a další předpoklady technického, administrativního rázu. Pro klienta má zapojení se do tohoto zprostředkovaného trhu hned několik výhod, například možnost obchodovat na Vídeňské burze, bezpečnost a transparentnost obchodů, zkušenosti ze strany Vídeňské burzy, která není na poli derivátů nováčkem, a samotný fakt, že jde právě o Vídeňskou burzu, zaručuje kvalitu služeb.

Obchodování probíhá v obchodní dny od 10:00 do 17:00, kdy je RM-systém napojen na elektronické systémy zabezpečující obchodování s cennými papíry na Vídeňské burze.

Samostatný trh s finančními deriváty byl v RM-systému spuštěn až 1. května 2008, jedná se o trh s investičními certifikáty, respektive o indexové certifikáty, bonus certifikáty, diskontní certifikáty. Jmenovitě certifikát Index PX, Europa Bonus CZK, ČEZ discount, KB discount, Telefonica O2 discount.

Obchodování probíhá v systému EASYCLICK (EasyWobchod), jde o program společnosti FIO, který umožňuje snadný a rychlý přístup na trh RM-systému. Jediné, co je potřeba k přístupu do systému, je mít uzavřenou smlouvu s licencovaným obchodníkem s cennými papíry FIO. Díky tomuto systému je možné rychle vytvořit analýzu trhu a okamžitě reagovat na změny na trhu.

7.2.1. Charakteristika investičních certifikátů RM-systému

Certifikát Index PX:

Podkladovým aktivem tohoto certifikátu, jak již vyplývá z názvu, je index Pražské burzy, což znamená, že tento certifikát je ovlivněn vývojem celého českého trhu s akciemi. Obchodování s tímto certifikátem začalo 5. května 2008, celková emise čítá 100 tisíc kusů. Nastaveno bylo 300 kusů akcií jako jeden lot. Má neomezenou dobu splatnosti. Certifikát není pákový, což pro jeho vývoj znamená, že pokud klesne index PX o 10% poté i certifikát reaguje poklesem o 10%. Kurz certifikátu je stanoven jako desetkrát nižší než podkladové aktivum. Aktuálně je základem indexu a tedy i certifikátu 14 společností.

Certifikát Europa Bonus CZK:

Podkladovým aktivem certifikátu je index DJ Euro Stoxx 50. Jedná se o finanční instrument s dobou splatnosti 3 roky. Bonus certifikátu je 21,75%, ale pouze v případě, že v průběhu doby do splatnosti index nepřekročí ochrannou bariéru stanovenou na 65% počáteční fixované hodnoty indexu. Pokud nastane situace, kdy hodnota indexu klesne pod bariéru, stane se certifikát přímou investicí vůči podkladovému aktivu, což je i jedna z nevýhod tohoto typu certifikátu. Na druhou stranu mezi výhody certifikátu patří potenciální zvýšení zisku, téměř bezrizikové investování.

Diskontní certifikáty:

V rámci RM-systému se obchodují tři druhy diskontního certifikátu, jejich podkladovým aktivem jsou české akcie a indexy. Jedná se o diskontní certifikát ČEZ, TELEFONICA O2 a Komerční banka. Tyto certifikáty mají stanovenou dobu splatnosti, která není delší než 1,5 roku. Výhodou diskontních certifikátů je skutečnost, že je díky nim možné dosáhnout zisk i v případě nerostoucího trhu a to bez zvýšeného rizika. Zároveň je třeba podtrhnout fakt, že cena certifikátu je nižší než vlastní podkladové aktivum. Oproti tomu je

nutné podotknout skutečnost, že zisk je omezen shora, takzvaný CAP. Proto mohou nastat dvě situace v době splatnosti. Buď je podkladové aktivum pod hranicí CAP a poté se výnos z certifikátu rovná ceně aktiva zohledněné emisním kurzem, na druhou stranu pokud je cena vyšší nebo rovna pak se hodnota certifikátu limituje výše zmíněnou hranicí. (RMSYSTEM.CZ, 2008)

8. Evropské burzy a jejich srovnání

Tato kapitola diplomové práce je zaměřena na aktuální situaci burzovního obchodování na vybraných evropských burzách. Důraz je kladen na nevyhnutelné změny v principech obchodování způsobené vývojem nových informačních technologií na jedné straně a na druhé straně změny vyvolané začleněním dané země do Evropské Unie a zapojením samotné burzy do některých z mezinárodních organizací kapitálového trhu. Tato skutečnost pro mnohé burzy znamená přeformulovat pravidla obchodování na burze cenných papírů a přizpůsobit je direktivám Evropské Unie.

Každá organizace má svou tradici, výjimkou není ani burza cenných papírů. Z tohoto historického pohledu je ovlivňována ekonomickým a politickým vývojem dané země. Objem obchodů na zmiňovaných burzách je svým způsobem dán velikostí tohoto státu, důležitou roli hraje ale i politická situace v zemi, která ovlivňuje ochotu investorů podstupovat rizikovější obchody, obchody s velkými objemy cenných papírů, což jim při příznivém ekonomickém vývoji zajišťuje vyšší výnosy.

Jednou z podkapitol této části diplomové práce je porovnání vybraných evropských burz z pohledu základních statistických ukazatelů, počtu burzovních členů, způsobu obchodování, objemu obchodů v intervalu kalendářního roku. Zvláštní pozornost je věnována Burze cenných papírů Praha, a. s. Zároveň je zde část věnovaná obchodování s finančními deriváty, a to jak na poli burzovního evropského trhu, tak na území České republiky v rámci obchodování na trzích Burza cenných papírů Praha, a. s. a RM-systém.

Jak již bylo několikrát zmíněno, pro srovnání burz a vymezení situace na českém trhu byl použit výběrový soubor. Pro potřeby praktické části byly vybrány evropské burzy, které svou tradicí významně podtrhují burzovnictví na evropském kontinentě. Jedná se o burzu Praha, Londýn, Budapešť, Varšava, Vídeň dále pak pan-evropská společnost NYSE EURONEXT, Deutsche Boerse AG a burzu Italskou.

8.1. Základní charakteristika evropských burz

Kapitálové trhy cenných papírů mají mnoho společného. Předmětem obchodování na těchto trzích jsou rozličné druhy cenných papírů a jejich činnost je podložena celou řadou zákonů a norem. Trh cenných papírů se skládá z organizovaného a neorganizovaného trhu. Diplomová práce je směřována k trhům organizovaným a to hlavně k trhu burzovnímu. Burzy cenných papírů jako organizované standardizované trhy si jsou v mnohém velmi podobné. Předmětem jejich obchodů jsou finanční instrumenty, standardizované z několika pohledů.

8.1.1. Právní forma burz

Převládající právní formou podnikání na trhu cenných papírů je akciová společnost, která svými znaky nejlépe vyhovuje podmínkám obchodování s cennými papíry. Předností akciových společností je celkem snadná možnost nashromáždění značného množství kapitálu a poměrně snadné operace s ním, navyšování či snižování.

Důležitým znakem akciových společností je, že jednotliví akcionáři neručí za závazky společnosti a tím diverzifikují riziko, které leží na samotných investorech. Je jasné, že tato forma podnikání má i své nevýhody. Mezi ně patří výše daní, státní regulování, vysoké provozní náklady a časté neshody mezi vedením společnosti a jejími akcionáři. Ovšem i akciové společnosti mají svá specifika a mohou se od sebe lišit. Rozlišujeme kontinentální a anglosaský model.

Panevropská společnost, vystupující pod názvem NYSE EURONEXT, je zástupcem moderního směru burzovníctví v každém směru. Jedná se o nejvýznamnější a největší burzovní trh na evropském kontinentě. Společnost NYSE EURONEXT představuje sdružení několika evropských burz, které fúzí splynuly v jednu organizaci. Pokud jde o právní formu podnikání, NYSE EURONEXT je akciovou společností zapsanou do holandského obchodního rejstříku se sídlem v New Yorku, dvěma mezinárodními sídly v Paříži a Amsterdamu a dalšími pobočkami v řadě evropských zemí. Cíť holandské legislativní úpravy, s ohledem na to, že musí splňovat právní požadavky Evropské Unie. Pan - evropská organizace byla založena 22. 9. 2000. V současné době společnost sdružuje Pařížskou, Amsterdamskou, Bruselskou, portugalskou burzu, trh s deriváty Velké Británie LIFFE a největší novinkou je zapojení burzy New York, s tím že si vymanila přizpůsobení spolupráce i název, který je od doby úzké spolupráce NYSE EURONEXT, sídlo se

z Amsterdamu přesunulo za oceán do New Yorku, a spolupracuje s celou řadou dalších burz nevyjímaje ani ty světově nejobjavnější jako je Burza v Hong Kongu nebo Tokiu. Toto spojení znamenalo vytvoření největšího trhu s cennými papíry na světě. Burzovní aliance NYSE EURONEXT převzala majoritní podíl provozovatele elektronického obchodního systému MTS, a jako point venture připojil Borsu Italianu, S. p. A.

Stejně tak jako je tomu u dalších burzovních trhů i organizační struktura NYSE EURONEXTU odpovídá standardům a podmínkám pro akciové společnosti s příslušnými úpravami podle legislativních podmínek daného státu. V čele NYSE EURONEXTU stojí generální ředitel, který zastupuje valnou hromadu. Valná hromada má obdobné pravomoci, jako je tomu podle české úpravy o kapitálových společnostech. Mezi ty hlavní patří jmenování členů burzovní komory a dozorčí rady, schvalování burzovních stanov, rozhodování o změnách základního kapitálu, rozdělování zisku, schvalování účetní závěrky, rozhodování o činnosti burzy, o podobě akcií burzy, o prodeji burzy nebo jejích částí a další pravomoci vymezené obchodním zákoníkem. Jedná se tedy o interkontinentální typ akciové společnosti s drobnými odlišnostmi. Aliance má společné obchodní podmínky, ale ctí vlastní podmínky emise, tudíž si případný emitent může sám rozhodnout, který trh mu svými regulatorními pravidly bude nejvíce vyhovovat. I v tomto směru se dá očekávat postupná harmonizace.

Italská burza vystupuje pod názvem Borsa Italiana S. p. A. Byla založena roku 1997, jedná se tedy o poměrně mladý trh ovšem i zde je potřeba si uvědomit, že Borsa Italiana S. p. A. ctí současný světový trend a propojuje trhy s cennými papíry celé Itálie. V současné době Borsa Italiana S. p. A. spojuje 5 společností, z nichž nejvýznamnější je Milánská burza. Hlavní strategickou funkcí této společnosti je kontrola a stanovování předpisů a pravidel burzovního obchodování. V čele burzy stojí generální ředitel, který zastává funkci předsedy v radě ředitelů jednotlivých oddělení. Jejich funkční období trvá dva roky. Ostatní orgány jsou v podstatě stejné jako na Pražské burze a i jejich úloha je obdobná, viz výše kapitola věnovaná Pražské burze.

I Vídeňská burza je představitelem moderního směru sdružování burz, která vznikla roku 1991. Jedná se o autonomní organizaci, nad kterou si stát ponechal právo dohledu. Organizační struktura burzy zahrnuje valné shromáždění (obdobné jako valná hromada u nás), burzovní výbory s totožnými pravomocemi jako na Pražské burze, prezidenta, který zastává funkci generálního ředitele tedy reprezentanta burzy navenek. Nejvyšší kontrolní orgán ve Vídni je Burzovní komora. Ta vykonává dohled nad činností burzy, určuje burzovní pravidla a ještě na přelomu století byla sama o sobě považována za právnickou osobu, poté

přešla pod správu samotné burzy. V současnosti je to Spolkové ministerstvo financí, které zastává funkci kontrolního orgánu nad kapitálovými trhy v Rakousku, zabezpečuje chod burzy a dodržování právních předpisů.

Budapešťská burza byla dlouhou dobu jednou z výjimek ve formě společnosti, a než byla nedávno reorganizována, byla nezávislou neziskovou organizací. Organizační strukturu Budapešťské burzy zastupuje CEO, tedy výkonný ředitel stojící v jejím čele, zastává obdobnou funkci jako generální ředitelna BCPP, a.s. Pod vedením CEO je v hierarchickém diagramu několik nezávislých oddělení, která dohlíží na správné fungování burzy, mezi ně patří například tajemník, právní oddělení, kontrolor pro obchodní záležitosti, atd. Hlavní kontrolu nad burzou vykonává Státní dohlížecí úřad pro cenné papíry a zároveň schvaluje pravidla burzovního obchodování.

Varšavská burza byla založena finanční centrální institucí jako státní akciová společnost. Hierarchie organizační struktury burzy je takřka identická s Pražskou burzou. Valná hromada a burzovní rada jsou základní pojmy organizace burzy. Valná hromada sestává z členů výše zmíněné centrální instituce. 12 –ti členná dozorčí rada dohlíží na dodržování pravidel a předpisů pro obchodování. Dalším důležitým burzovním orgánem je Komise pro cenné papíry, jejímž úkolem je vydávat licence obchodníkům s cennými papíry, dohlíží na trh, povoluje obchody s cennými papíry a předává informace široké veřejnosti, v tomto směru se chystá změna, Obdobná změna jako roku 2006 na českém trhu, pravomoci Komise pro cenné papíry, by měly přejít pod Národní polskou banku.

Na předchozích burzách platí struktura kontinentálního modelu akciové společnosti, kde hlavní úlohu zastává valná hromada. Její členové jsou vybíráni z řad akcionářů, specialistů v oboru a zároveň manažerů burz. Méně významnou úlohu má v tomto kontinentálním modelu dozorčí rada, mezi její pravomoci patří hlavně dohled nad účetními výkazy a obchodování.

Soukromoprávní společnost představuje burzovní trh na britských ostrovech, jedná se o jednu z mála burz tohoto druhu na trhu s cennými papíry. Jde o organizaci, která si sama určuje svá pravidla. Reprezentuje anglosaský model akciové společnosti. Jejím základním atributem je méně rozdrobená organizační struktura. Důležitou roli ve vedení zaujímá předseda, který burzu zastupuje, a pod jeho vedením dále pracují ředitelé jednotlivých oddělení. Významnými orgány společnosti je valná hromada a rada ředitelů. Kompetence příslušející, v rámci kontinentálních burz, valné hromadě ve Velké Británii vykonává rada ředitelů. Ta přebírá pravomoci, které v kontinentálním modelu zajišťuje dozorčí rada a zároveň se angažuje na vedení společnosti.

Deutsche Exchange Group je obdobným příkladem shlukování burz jako sdružení burz v Rakousku. Spolupracuje s burzami na světové úrovni a má mnoho obchodních míst po celém světě. Frankfurter Bourse AG, je akciovou společností a v současnosti nejvýznamnější německou burzou. Jedná se o veřejno-právní společnost s vlastní správou, avšak podléhá dohledu zemské vlády, pokud se týká celkového chodu burzy, jejích orgánů, zařízení a případných změn. Tímto dohledem je pověřen státní komisař. Stejně tak je tomu na ostatních již několikrát jmenovaných burzách, včetně Pražské. Nejdůležitějším organizačním článkem burzy je burzovní rada, která je sestavena ze zástupců bank, makléřů, reprezentantů bankovních domů a emitentů. Oproti valné hromadě do burzovní rady, coby vrcholného orgánu, nemají přístup manažeri společnosti, jejichž činnost je podřízena dozorčí radě. Její (burzovní rady) funkcí je řídit burzu, vymezovat strategii firmy, dohlížet na činnost samostatných burzovních výborů a na komoru burzovních makléřů, schvaluje pravidla a předpisy burzovního obchodování. Dozorčí rada volí představenstvo, které svou činností doplňuje funkce volícího orgánu. V tomto případě je možné konstatovat, že se jedná o opačný princip vedení společnosti. Výše uvedený model se jmenuje německý. V čisté podobě se dnes již nevyskytuje žádná forma tohoto vedení. Většina burz si jednotlivé modely pozměňovala na základě svých vlastních potřeb.

8.1.2. Harmonogram burzovního dne a počet burzovních dní

Dalším absolutním ukazatelem použitým pro porovnání postavení burz na evropském trhu je doba obchodování, respektive počet burzovních dnů, během kterých mohou investoři uzavírat obchody. Na základě zjištěných dat ze statistických ročenek a výročních zpráv vybraných burz, je možné konstatovat, že ukazatelé jsou od roku 2000 téměř shodné. Na každé burze se obchoduje každý všední den s výjimkou státních svátků. Každý rok se tedy na burzách obchoduje v průměru 250 dnů. Burzy jsou otevřené v pracovních dnech s výjimkou uznávaných svátků, ani to však nemusí být pravidlem a jsou burzy, které, aby si udržely jistou konkurenční výhodu, nechávají své dveře otevřené i v těchto výjimečných dnech. V praxi to znamená, že burzy nechávají spuštěné elektronické systémy a povolí klientům obchodovat stejně jako ve všední dny. Tato strategie jim umožní předstihnout v některých statistických ukazatelích, používaných pro srovnání burz a určení jejich pozice jak na evropském, tak na světovém trhu, konkurenci z dalších států, jejichž vývoj se pohyboval stejným směrem, a dosáhnout tak lepšího ohodnocení v rámci denního, měsíčního či ročního zpracování dat.

Harmonogramy burzovních dní se v současné době na evropském trhu příliš neliší,

v průměru se obchoduje od 9 do 17 hodin, v rámci burzovních hodin je možné uzavírat obchody s cennými papíry.

Společnost NYSE EURONEXT má nastaven burzovní den od 8:30 do 17:30 hodin. Na Italské burze se momentálně obchoduje od 8 hodin do 17:25. Na Vídeňské burze je otevřená fáze obchodování poměrně dlouhá, v současnosti se obchoduje od 8:30 do 18:00. V Budapešti, která je nejčastěji srovnávána právě s dalšími středoevropskými burzami v Praze a Varšavě, jsou obchody uzavírány každý všední den vyjma státních svátků vždy od 9 hodin do 17:30 večer. Varšava umožňuje uzavírat obchody o něco kratší dobu, od 9:00 do 16:30. V Německu je elektronický systém přístupný od 9:00 do 17:30 a parket od 9:00 do 8 hodin večer. Na Pražské burze se obchoduje denně kromě víkendů a státem uznaných svátků vždy od 9:15 do 16 hodin s tím, že od 8:00 hodin probíhá uzavřená fáze burzovního obchodování v systému SPAD, která končí úderem 9:15 a pokračuje ještě večer od 17:00 do 20:00 hodin. V 17:00 je zveřejněn aktuální kurzovní lístek o tři hodiny později, tedy ve 20:00, burza zveřejňuje denní výsledky obchodování.

8.1.3. Systém obchodování

Ve světě moderních technologií a při jejich kontinuálním vývoji rostou i nároky investorů. Výběrový soubor evropských burz je toho důkazem. Protože všechny zmiňované burzy využívají elektronické obchodní systémy, které jsou z velké části založeny na stejných principech. V prvopočátcích zavádění elektronických obchodních systémů byly názory na tuto „moderní vymoženost“ skeptické. Odpůrci systémům vytýkali neosobní přístup k obchodníkům a vysoké náklady, na druhou stranu měl systém i své zastánce, kteří podtrhovali rychlost a možnost zvýšení objemů obchodů. V průběhu několika posledních desetiletí se objevují stále dokonalejší počítačové systémy, které usnadňují obchodování a umožňují tak přístup k obchodům s cennými papíry i méně zasvěceným klientům.

Zapojení a spolehnutí se na elektronické systémy není exkluzivní záležitostí trhu s cennými papíry, ale promítá se do všech odvětví, která upřednostňují rychlost a aktuálnost, ať už se jedná o softwary používané v účetnictví nebo o čtečky čárových kódů. Jednoduše řečeno nové technologie a cokoli, co dokáže sebemenším způsobem přispět k usnadnění a urychlení práce je dnes vítáno.

První vlašťovkou, která se odhodlala na evropském kontinentě zavést elektronický systém, byla Frankfurtská burza. Ta začala elektronicky zpracovávat část svých dat už roku 1969. Na základě tohoto rozhodnutí byla ve Frankfurtu umístěna společnost s ručením

omezeným, jakási centrála pro cenné papíry. Tato společnost byla vybudována roku 1988, orientována byla na technickou podporu prezenčních burz, hlavní náplní činnosti této společnosti bylo zajištění objednávkového systému BOSS-Boersen Order Service System, který obchodování přispíval hlavně svou rychlostí. Další krok směrem kupředu zasáhl Frankfurtskou burzu počátkem roku 1990, kdy zavedla obchodní počítačový systém DAX, který jí umožnil zprostředkovávat i termínové obchody. Tento systém měl za úkol usnadnit obchodování a posílit pozici Frankfurtské burzy ve světě. Dalším zlomovým okamžikem byl rok 1997, tehdy byl zapojen systém XETRA (Exchange Electronic Trading). Od toho okamžiku ztratilo obchodování na parketu na významu. Elektronický systém XETRA je založen na principu kombinovaného obchodního systému, obsahuje prvky několika burzovních principů, prvky centrální objednávkové knihy, jednotné cenové aukce a systému řízeného kvótami. I v současné době je systém XETRA jedním z nejdokonalejších elektronických systémů v oboru burzovníctví, samozřejmě je kontinuálně vyvíjen, aby se přizpůsobil novým trendům na trhu, jedná se však jen o drobné modifikace. Dovoluje obchodovat až 40 000 různých cenných papírů, jeho kapacita je jedna z největších na světě. XETRA kromě rychlosti oslovuje i možnost zahrnout do obchodování zahraniční tituly, investory láká i dohled nad tímto systémem.

Roku 1987 byl zprovozněn elektronický systém určený k řízení burzovních obchodů na francouzském kapitálovém trhu, známý pod jménem CAC. Jeho výhodou byla poměrně jednoduchá instalace a snadné propojení společností s centrálním počítačovým systémem. Po začlenění do seskupení NYSE EURONEXT pokračuje Pařížská burza v obchodování elektronickým způsobem, i když se musela přizpůsobit novějšímu systému, který skupina používá. Nadnárodní společnost NYSE EURONEXT v současnosti používá elektronický systém obchodování s cennými papíry založený na principu centrální objednávkové knihy, vystupující pod názvem NSC. Dalo by se říci, že NSC je kontinuální elektronický systém připomínající princip řízený příkazy. Systém je stejně jako v ostatních případech aktualizován a přizpůsobován stále se zvyšujícím nárokům obchodníků. Obchodování je zabezpečeno v reálném čase, stejně tak jako je tomu na ostatních burzách, které používají obdobné elektronické systémy. Je plně automatický a jeho ovládání nevyžaduje speciální znalosti v oblasti výpočetní techniky, zároveň je nastaven tak a má takovou kapacitu, která zvládne pojmout veškeré obchody na burzovním trhu NYSE EURONEXT.

Konec 20. století představuje předěl mezi parketovým a elektronickým způsobem obchodování. K novátorským burzám se začaly přidávat další a zaváděly elektronické obchodní systémy. Podobný elektronický systém obchodování, založený na centrální

objednávkové knize, jako NYSE EURONEXT zavedla Varšavská burza roku 2000. O rok později ho uvedla po zkušební fázi do provozu pod názvem WARSET. Nejprve byly tímto systémem vyřizovány pouze blokové obchody. V současnosti už přes něj procházejí veškeré obchody včetně obchodů s finančními deriváty. Varšavská burza se spoléhá na podporu elektronického obchodního systému software New connect, který se vyznačuje svou rychlostí, nízkými administrativními náklady. Rozhodující je i pro nově vstupující společnosti na burzy, protože tento systém nevymezuje minimální velikost firmy pro vstup na trh.

Londýnská burza je svou velikostí schopná odolávat konkurenci na světové úrovni, umožňuje obchodování hned v několika elektronických systémech, které jsou plně přizpůsobeny jednotlivým druhům finančních instrumentů. Zároveň mají obdobný základ, aby pro případné klienty nebylo příliš náročné orientovat se v jejich ovládní. Nejstarším elektronickým systémem na londýnské burze je systém řízený kvótami, známý pod názvem SEAQ (Stock Exchange Automated Quotation) zprovozněn roku 1986. Tímto počítačovým systémem se obchodují akcie, ale pouze ty, které se svými parametry nevejdou do kritérií modernějšího počítačového systému SETS. Před deseti lety zavedla Londýnská burza plně elektronický systém obchodování SETS (Stock Exchange Electronic Trading Service). Tento systém je upraven tak, aby se obchody uzavíraly co nejrychleji, a zefektivňovalo se tak obchodování v rámci tohoto systému, což Londýnské burze statisticky vylepšuje postavení na světovém trhu cenných papírů. Systém je založen na stejném principu jako výše zmiňované centrální objednávkové knihy, jeho hlavním předmětem obchodování jsou akcie. Dalším finančním instrumentům obchodovaným na Londýnské burze jsou tyto dva systémy přizpůsobovány tak, aby vyhovovaly nárokům kladeným investory. Díky svým inovacím se Londýnská burza právem řadí mezi vrcholné burzovní organizace.

V Maďarsku se momentálně stále obchoduje obojím způsobem, jak na parketu, tak pomocí elektronického systému. Na parketu se obchoduje vyvolávacím způsobem, veřejné pokyny k nákupu nebo prodeji jsou registrovány v elektronickém systému a následně potvrzeny takzvaným speakerem. Pokyny jsou uspokojovány podle ceny. Je tedy zřejmé, že i do tohoto systému již jistým způsobem moderní technologie pronikla. Hlavním obchodním systémem Budapešťské burzy je elektronický automatický systém MMTS (multimarket trading system). Opět se jedná o systém, ve kterém obchody probíhají a zaznamenávají se v reálném čase. Roku 2000 byl zaveden další elektronický systém MMTS II. Specializující se na nový finanční nástroj-finanční deriváty.

Prvním plně elektronickým systémem na Milánské burze, který funguje v reálném čase, se jmenuje MTA/MTAX. Je uzpůsoben tak, aby byl schopen pojmout velké množství

obchodovaných cenných papírů a zajistit velké objemy obchodů. V současnosti jsou na Italské burze i další systémy, které jsou přizpůsobeny různým druhům cenných papírů, jde například o ETF, SeDex a ETC systém pro obchodování derivátů podílových fondů a dluhopisů.

Na Vídeňském burzovním trhu byl počítačový systém zaveden v 90. letech 20. století. Jednalo se o systém PATS (Partially assisted trading systém), tehdy ještě pouze částečně automatický systém obchodování cenných papírů. Roku 2002 byl výše zmíněný systém PATS doplněn modernějším plně elektronickým systémem EXAA (Energy Exchange Austria), který byl uzpůsobený obchodům na Vídeňské energetické burze. Moderní systém na Vídeňské burze je svou funkčností srovnatelný se systémy evropských burz. Nové systémy umožňují prodloužení burzovního dne a zvýšení objemů burzovních obchodů.

Ani Pražská burza není výjimkou na poli burzovních systémů. I na našem burzovním trhu je obchodování založeno na elektronickém principu, který je plně automatický a řídí se principem jednotné cenové aukce, dále obchodování v kontinuálním režimu jinak řečeno průběžným obchodování při proměnlivé ceně. Tento systém je znám pod jménem AOS (Automatický obchodní systém). Další elektronický systém je používán v systému SPAD, je založen na principu obchodování řízeného kvótami. Obchodování probíhá stejně jako u ostatních systémů v reálném čase. V tomto směru je pražský systém plně srovnatelný a kvalitní jako na ostatních burzách. Pražská burza se dlouhodobě připravovala na rozsáhlou modernizaci, hlavním krokem bylo uzpůsobení systémů pro obchodování s deriváty (viz výše). Softwary zmiňovaných programů jsou neustále zdokonalované, aby bylo možné, vzhledem k rostoucímu trendu objemu obchodů, zvýšit kapacitu zmiňovaných systémů a tím dosáhnout lepší konkurenceschopnosti a snáze tak reagovat na narůstající poptávku po obchodování cenných papírů na organizovaném trhu a zvyšovat množství finančních instrumentů obchodovaných na burze.

8.1.4. Burzovní informace

Výše popsané elektronické systémy mají svou úlohu i na šíření burzovních informací, které jsou zásadními informacemi pro investory. Novodobé telekomunikační prostředky umožnily snížit náklady na zveřejňování aktuálních burzovních informací. Právě tento fakt pomohl dalšímu vývoji burzovníctví a působnost burz se rozšířila o další typy cenných papírů. Burzy všeobecně k šíření aktualizovaných informací používají vlastní zpravodaje, televizi, tisk, teletext, ekonomická periodika nebo nejmodernější způsob šíření informací, internet. Jeden z nejdokonalejších informačních systémů má Londýnská burza. London Stock

Exchange vlastní několik společností, které napomáhají její činnosti, jednou z nich je informační centrála zajišťující zpracovávání dat a šíření informací investorům a široké veřejnosti. Aktuální data jsou přenášena do více jak 100 zemí po celém světě, kde je umístěno okolo 100.000 terminálů. Burzovní aktuality společnosti NYSE EURONEXT využívá moderní systémy k tomu, aby v reálném čase rozeslala burzovní informace do více jak 200.000 středisek ve více jak 120 zemích světa. Momentálně se jedná o nejvýznamnější burzu v Evropě a nadále se připravuje další spojování evropských burz. Valná většina burz využívá k šíření informací tiskové agentury, nejinak je tomu v případě Varšavské burzy, Budapešťské burzy a dalších. Varšavská burza poskytuje informace společnosti Telerate Bridge, v Budapešti se spoléhají na Bloomery. Všechny svorně využívají služby společnosti Reuters. A samozřejmě informace jsou k nahlédnutí i v Annual Reportech jednotlivých burz. Pražská burza používá k šíření informací svůj zpravodaj, teletext, internetové stránky, denní tisk, specializovaná periodika, některé již zmiňované tiskové agentury a v neposlední řadě Studio Burza, které vysílá několikrát denně ve spolupráci s Českou televizí.

8.1.5. Vypořádací systém a finanční instrumenty

Vypořádací systémy jsou nedílnou součástí Každé burzy. Stejně tak jako Burza cenných papírů Praha, a. s. i ostatní komparované burzy mají svou vlastní vypořádací společnost, většinou se jedná o společnosti dceřiné.

Společnost vystupující pod jménem CLEARNET představuje dceřinou společnost burzy NYSE EURONEXT. Jak vyplývá z předchozího, jedná se o clearingové středisko, které je vlastněno ze 100% samotnou burzou. V rámci CLEARNETU probíhá vypořádání veškerých obchodů členských burz NYSE EURONEXT. Značný náskok v tomto směru nad pevninskými burzami má Londýnská burza. Její vypořádací systém, známý pod jménem TALISMAN, byl spuštěn v 70. letech 20. století. Také díky němu se může Londýnská burza chlubit vysokými statistickými ukazateli objemů zobchodovaných cenných papírů. V Itálii je vypořádací středisko přímo součástí burzy a vystupuje pod shodným názvem Borsa Italiana S. p. A. Další středoevropské burzy mají vypořádací středisko částečně zřizované státní správou, jedná se o Frankfurt, Vídeň a Varšavu. Vystupují pod jmény ve Frankfurtu Deutsche Boerse Clearing AG, ve Vídni se vypořádáním obchodů zabývají společnosti Oesterreichische Kontrollbank AG a EUROCLEAR a Varšava je zastoupena Národním depozitářem cenných papírů. Na Budapešťské burze jsou vypořádáním pověřeny dvě organizace, které se vzájemně doplňují. Hlavním aktérem je vypořádací středisko, pověřené zúčtováním obchodů, KELER,

kteřé je podporováno Maďarskou národní bankou. Pražská burza, jak již bylo zmiňováno v kapitole jí věnované má dceřinou společnost UNIVYC, a. s., která se zabývá vypořádaním většiny obchodů s cennými papíry na českém kapitálovém trhu.

Dalším kritériem pro vymezení rozdílů na burzovních trzích jsou druhy finančních instrumentů, které jsou na burzách obchodovány. Na počátku sledovaného období měly v tomto ohledu navrch burzy v Londýně, Vídni, Německu, Itálii a samozřejmě spojené burzy v NYSE EURONEXT, na jejichž trzích se dalo obchodovat s běžně obchodovanými burzovními typy cenných papírů. Obchody bylo a je možné uzavírat s akciemi, dluhopisy, finančními deriváty, typu futures, opce, investiční certifikáty, warranty, podílovými listy, krytými opčními listinami. V průběhu několika let se k nim připojily další burzy z výběru. První z nich byla Budapešťská burza, která zahájila obchodování s finančními deriváty přesněji řečeno s futures a opcemi roku 2002. O 3 roky později se k pokrokovějším burzám, po legislativních úpravách, přidala Varšavská burza, na níž se začalo obchodovat s opcemi. Ani Pražská burza nezůstala příliš pozadu a od roku 2006 po zakončení nezbytných změn a transformací byl spuštěn trh s finančními deriváty, respektive investičními certifikáty, futures a warranty. Zásadní změnou z pohledu Pražské burzy bylo vytvoření nového indexu PX. Samotným uvedením finančních derivátů na český kapitálový trh se otevřela nová brána investorům a rozšířily se možnosti obchodování. Pro Pražskou burzu to opět znamená přiblížení se západním burzám a zvýšení konkurenceschopnosti. V současné době se na Pražské burze obchoduje se všemi cennými papíry běžně obchodovanými na evropských trzích včetně moderních finančních derivátů.

8.1.6. Mezinárodní burzovní organizace

Celosvětovým trendem současnosti v nejrůznějších oblastech je globalizace. Kapitálové trhy nejsou výjimkou, a proto je možné v posledních dekadách zaznamenat vznik několika mezinárodních společností, ať už se jedná pouze o sdružení nebo o skutečné splynutí několika kapitálových trhů. Samozřejmě jak v národním tak internacionálním měřítku. Důležitým faktorem, který momentálně ovlivňuje světové kapitálové trhy, je proces internacionalizace. Jedním z důvodů, které burzy tlačí k vzájemné spolupráci je zvýšení konkurenceschopnosti evropských standardizovaných trhů s cennými papíry na poli celosvětových kapitálových trhů. Své výhody má tento trend i pro samotné investory, sloučení burz, a tudíž i propojení jejich trhů pro ně představuje snížení nákladů na provozování

činnosti obchodníků s cennými papíry a zajišťuje likviditu, poněkud obtížnější situace na takto propojených trzích může být v transparentnosti obchodování, i když v současné době se i na tomto poli zaznamenal pokrok a moderní systémy minimalizují šanci na únik informací.

Právě tlak globalizace nutí evropské burzy připojit se k některé z mezinárodních organizací, je totiž nepsaným pravidlem, že členství v mezinárodních uskupeních přiřazuje burzám prestiž a signalizuje kvalitu daného trhu s cennými papíry. Nejproslulejšími organizacemi jsou FIBV (Federation Internationale des Bourses de Valeurs), FESE (Federation of European Stock Exchange), IOSCO (The International Organization of Securities Commissions) a WFE (World Federation of Exchange).

Ve výběrovém souboru je každá sledovaná burza členem alespoň jedné z výše citovaných organizací. Rok 2004 představoval velké rozšíření řad organizace FESE (Federation of European Stock Exchange), připojování se týkalo hlavně zemí bývalého východního bloku tedy Prahy a Budapešti, které tak doplnily Varšavu, která byla do organizace přizvána již roku 1999. Ostatně to byla opět Varšavská burza, která jako první ze zemí bývalého východního bloku vstoupila roku 1994 do organizace FIBV(Federation Internationale des Bourses de Valeurs). Pražská burza neustále usiluje o možnost připojit se k dalším mezinárodním organizacím a vyzdvihla se tak ještě výše na žebříčku evropských burz. Připojení k jakékoli mezinárodní organizace automaticky zvedá prestiž dané burzy a láká nové investory. I proto si na pražském trhu váží ocenění, které mu roku 2004 udělila americká Komise pro cenné papíry. Pražská burza byla označena statutem prestižní neamerické burzy bezpečné pro investory. Jak vyplývá z předchozího textu, nejsou to jen mezinárodní organizace nebo splývání burz, které je projevem internacionalizace a globalizace, jedná se také, a to z velké části, o smlouvy o spolupráci mezi jednotlivými trhy, které si díky takovýmto dohodám umožňují rozšířit „nezávisle“ svou působnost, zvyšují svou konkurenceschopnost a umožňují přístup novým investorům.

Na kapitálové trhy má bezpochyby vliv i politické začlenění státu, odkud pocházejí. Příkladem toho je Evropská Unie. Všechny členské státy musely upravit legislativu tak, aby odpovídala evropským direktivám, s tím souvisí i změny na poli burzovního obchodování. Burzy se musely přizpůsobit evropským standardům a upravit burzovní pravidla, principy obchodování i organizační strukturu.

8.2. Srovnání vybraných ukazatelů evropských burz

Tato subkapitola je věnována komparaci Evropských burz na základě statistických ukazatelů. Pro analyzování byla použita data dostupná na internetových stránkách jednotlivých burz a mezinárodních organizací. Zkoumaným obdobím jsou léta mezi roky 1999 – 2007. Pro srovnání byly použity ukazatele jak absolutní, tak relativní, jmenovitě se jedná o počet členů jednotlivých burz, objem obchodů na burzách, který byl pro lepší možnost porovnání v posledním zkoumaném roce zohledněn počtem transakcí, počty transakcí, tržní kapitalizace a několik tabulek komentujících obchodování s finančními deriváty.

Zmiňované informace byly zpracovány do shrnujících tabulek a pro lepší prezentaci byly vytvořeny grafy, na základě nich pak byly informace analyzovány.

8.2.1. Počet členů na burzách

Tabulka č. 3 je zaměřena na otázku počtu členů jednotlivých burz.

Tabulka č. 3 Počet členů na burzách v letech 1999-2007

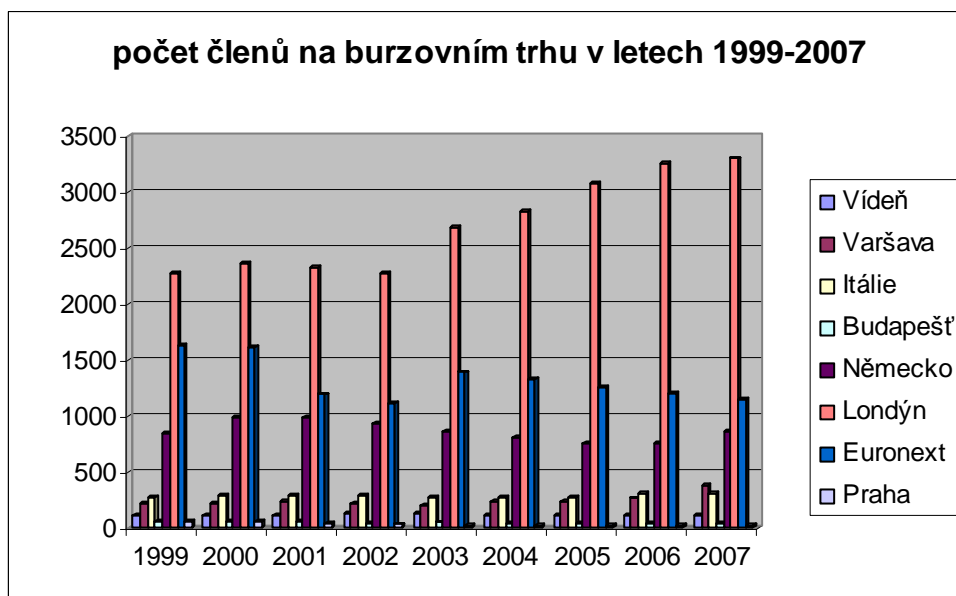
	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť	Německo	Londýn	Euronext	Praha
1999	114	221	270	66	851	2274	1634	54
2000	111	225	297	59	989	2374	1623	52
2001	113	230	294	58	983	2332	1195	35
2002	129	216	295	49	934	2272	1114	32
2003	125	203	279	50	866	2692	1392	28
2004	120	230	278	47	819	2837	1333	24
2005	111	241	282	44	764	3091	1259	23
2006	113	265	311	42	760	3256	1210	22
2007	119	375	307	41	866	3307	1155	21

(Zdroj: www.world-exchanges.org)

Tato tabulka naznačuje vývoj členství na evropských burzách výběru. Všechny burzy se zakládají na členském principu. Počet členů ovlivňuje hned několik faktorů, které lze shrnout do několika souvisejících skupin. Přirozenou úvahou je spojovat počet členů burzy s rozlohou státu, ve které burzy sídlí, a tamní ochota investorů se začlenit do burzovního obchodování. S tím souvisí ekonomické podmínky dané země, protože ještě stále většina společností dává přednost jiným způsobům jak získat finanční prostředky. Dále pak politická

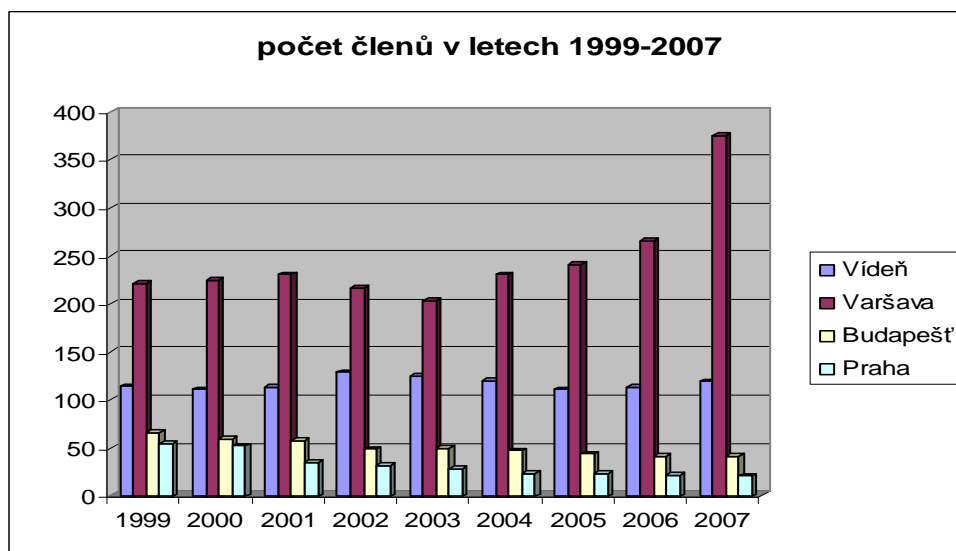
situace země, která na některých trzích přímo ovlivňuje vývoj a to převážně tam, kde je stát organizátorem trhu cenných papírů, nebo spoluorganizátorem. V neposlední řadě mezi faktory ovlivňující počet členů na burze patří situace na kapitálovém trhu. Za vnitřní faktor ovlivňující počet členů na burze jsou vnitřní předpisy a stanovy burzy samotné, které upravují podmínky pro vstup firmy na trh. Tyto podmínky bývají často nesplnitelné hlavně pro menší a střední firmy, pro které je v mnoha zemích výhodnější získat finanční prostředky jiným způsobem, převážně úvěry.

Graf č. 1 počet burzovních členů na evropském trhu v letech 1999 – 2007



(Zdroj: Vlastní)

Graf č. 2 počet burzovních členů burz Varšava, Budapešť, Vídeň, Praha



(Zdroj: Vlastní)

Na základě tabulky počtu členů burz byly vypracovány grafy, pro lepší názornost jsou dva a to z toho důvodu, že v konkurenci velkých burz ty menší zcela zaniknou, a proto byl vypracován speciální graf znázorňující pouze menší burzy na evropském trhu. Z výše uvedených dat je zřejmé, že Pražská burza je, co to počtu členů, statisticky nejmenším burzovním trhem ze zkoumaného výběru. Počet členů na Pražské burze v průběhu zkoumaného období neustále klesá, pokud shrneme oněch 9 let, lze konstatovat, že se počet členů na Pražském burzovním trhu snížil o 61%. Rok 2007 Pražská burza uzavřela s 21 členy (jejich seznam je možné si prohlédnout v příloze). Obdobný trend je zaznamenán na Budapešťské burze, NYSE Euronext nebo Italské burze. Neustálý rostoucí trend vykazuje v tomto směru pouze jediná burza, a to London Stock Exchange, která má také nejvyšší počet členů ze všech vybraných burz. Mírný, dalo by se říci zanedbatelný pokles, zaznamenala burza pouze mezi lety 2001 – 2002, který je možné připisovat připojení části burzy do společnosti NYSE EURONEXT. Rok 2007 uzavíral Londýnský burzovní trh s rekordním počtem 3307 členů. Také Varšavská burza je z tohoto pohledu na vzestupu. Od roku 2003 se počet jejích členů neustále zvyšuje a také mezi lety 2006 – 2007 zaznamenala ze sledovaných trhů nejvyšší procentuální nárůst, a to o 41,5%. Ostatně je to také Varšavský burzovní trh, na kterém v součtu došlo v průběhu sledovaného období k nejmarkantnějšímu nárůstu členů z 221 na 375, což představuje téměř 70%. U ostatních burz se dá vykázt oscilující trend, ve střídavých nárůstech a poklesech burzovních členů, který je z hlediska jejich procentuálnímu vyhodnocení zanedbatelný. Drobné změny lze připisovat na vrub legislativním úpravám jak národní tak evropské legislativy, a nelze opomenout ani podmínky kladené samotnými burzami, které se neustále upravují, aby byla zajištěna dostatečná dynamika trhu s cennými papíry. Pražská burza jak bylo zmíněno má nejbližší k Budapešťské burze, což je dáno jednak geografickým umístěním a zároveň podobným historickým vývojem nejen na poli trhu cenných papírů. Je možné říci, že oba trhy jsou mladé a vznikly v nově se utvářejících demokratických zemích.

8.2.2. Objem obchodů a počet transakcí na burzách

Tabulka číslo 4 se zabývá objemem obchodů v miliardách EUR na sledovaných burzách v posledních 9 letech.

Tabulka č. 4 Objem obchodů na burze cenných papírů (v mld EUR, trh akcií a podílových listů)

	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť	Německo	Londýn	Euronext	Praha
1999	11,94	11,09	510,99	13,17	1472,83	3424,80	1232,62	4,47
2000	10,50	21,96	1106,36	12,86	2294,64	4832,38	1951,18	7,40
2001	8,62	11,51	709,95	5,62	1594,03	5147,37	2343,44	3,88
2002	6,45	7,93	670,05	6,42	1279,95	4088,14	2099,31	5,74
2003	9,79	7,99	721,66	7,05	1142,61	3116,52	1702,99	7,35
2004	19,40	14,45	778,35	10,93	1237,61	3994,32	1985,27	14,78
2005	37,50	25,55	1044,10	19,12	1545,79	4612,21	2345,53	35,93
2006	64,89	45,08	1258,47	24,32	2164,85	6071,05	3047,59	30,56
2007	94,56	67,14	1681,17	34,41	3144,15	7156,32	4100,01	38,52

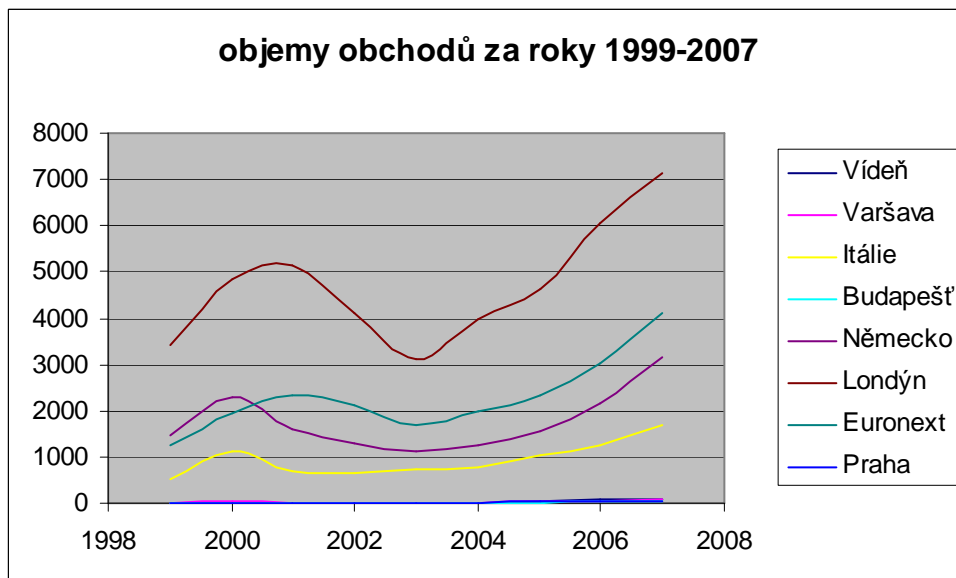
(Zdroj: www.world-exchanges.org)

Výše uvedená tabulka zaznamenává data získaná ze stránek mezinárodních organizací konfrontované s daty uvedenými na internetových stránkách jednotlivých burz. Je třeba říci, že právě v tomto údaji se mnohdy jednotlivé zdroje lišily, proto byla ve výsledku použita data, která uvádí mezinárodní organizace FIBV, a díky omezení na jeden zdroj vyloučit případné zkreslení údajů, aby bylo možné lépe porovnat získané informace. Pokud se přihlédne k předchozímu absolutnímu ukazateli, je možné konstatovat, že si poměrově odpovídají. Je tedy možné vypořádat přímou úměru mezi počtem burzovních členů a objemem obchodování. Nejpesimističtějším obdobím pro vývoj objemů obchodů byla léta 2001 – 2003. S ohledem na historické události je tento pokles předvídatelný. Na trzích cenných papírů se projevila nevládná ekonomická situace a politické události roku 2001. Právě tento pokles potvrzuje nejistotu investorů po teroristických útocích na Světové obchodní centrum v USA, což ochromilo celosvětový kapitálový trh. Na základě dat je možné konstatovat, že na větších trzích, které mají věhlas a jsou porovnávány se světovými burzovními trhy, byl tento pokles markantnější. Naopak „malé“ trhy těmito událostmi nebyly natolik ochromeny. Od té doby se objemy obchodů vyvíjí až na drobné výkyvy stejným rostoucím trendem.

Poslední 4 roky obchodování s cennými papíry evidentně svědčí. Všechny burzy zaznamenaly nepopíratelný růst. Stejně jako v předchozím případě i v tomto jsou k objemu

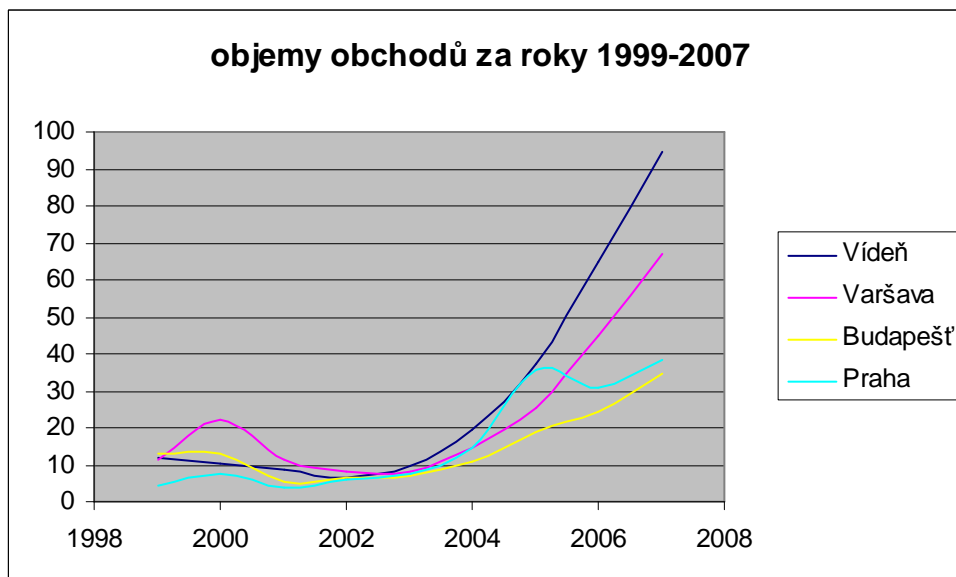
obchodování přiřazeny dva grafy znázorňující vývoj na všech vybraných burzách a na těch, které jsou Pražské burze nejbližší.

Graf č. 3 objemy obchodů mezi léty 1999 - 2007



(Zdroj: Vlastní)

Graf č. 4 objemy obchodů mezi léty 1999 – 2007 (Varšava, Budapešť, Vídeň, Praha)



(Zdroj: Vlastní)

Pokud se pozornost zaměří na maxima a minima objemů obchodů, je možné vypořádat, že všechny burzy bez výjimky měly své maximální hodnoty v objemu obchodů

v roce 2007. V případě komparace celkových maximálních a minimálních hodnot jednotlivých burz, je možné konstatovat, že největší procentuální změna nastala na Vídeňské burze, která je následována Pražskou burzou cenných papírů. Z pohledu poměrování počátku a konce sledovaného období největší nárůst vykazuje Pražská burza, jejíž nárůst objemu obchodů je 992%, z 4,47 miliard Eur na 38,52 miliard Eur. V těsném závěsu za Burzou cenných papírů Praha, a.s. jsou burzovní trhy ve Vídni a Varšavě.

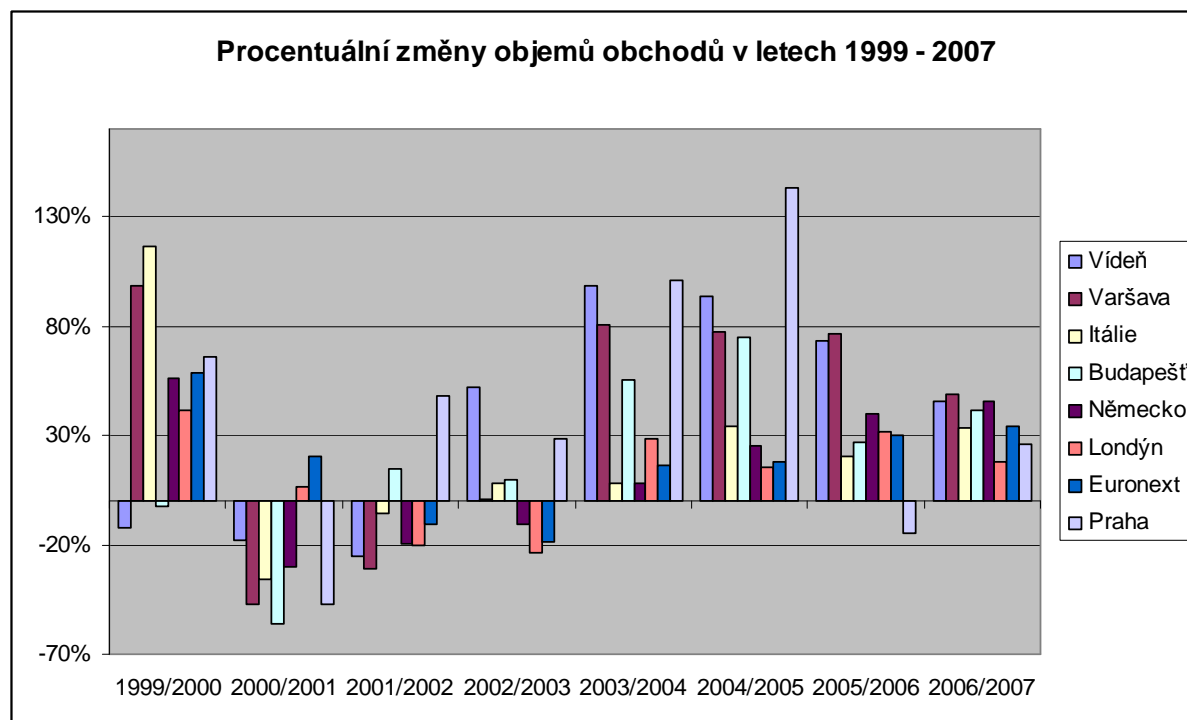
Tabulka č. 5 Procentuální kolísání objemů obchodů na burzách cenných papírů v letech 1999 - 2007

	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť	Německo	Londýn	Euronext	Praha
1999/2000	-12,07%	98,10%	116,51%	-2,35%	55,80%	41,10%	58,29%	65,65%
2000/2001	-17,93%	-47,59%	-35,83%	-56,34%	-30,53%	6,52%	20,10%	-47,56%
2001/2002	-25,13%	-31,14%	-5,62%	14,30%	-19,70%	-20,58%	-10,42%	47,89%
2002/2003	51,82%	0,81%	7,70%	9,80%	-10,73%	-23,77%	-18,88%	28,09%
2003/2004	98,13%	80,84%	7,86%	55,06%	8,31%	28,17%	16,58%	101,17%
2004/2005	93,31%	76,85%	34,14%	75,00%	24,90%	15,47%	18,15%	143,09%
2005/2006	73,03%	76,43%	20,53%	27,17%	40,05%	31,63%	29,93%	-14,95%
2006/2007	45,71%	48,92%	33,59%	41,50%	45,24%	17,88%	34,53%	26,04%

(Zdroj: Vlastní)

Tato tabulka vyznačuje procentuální meziroční změny v ukazateli objemy obchodů. Změny jsou ovlivňovány mnoha faktory stejně jako v předchozím případě. Výrazná změna na českém trhu nastala mezi roky 2005 – 2006, kdy kvůli nestabilitě české politiky a celkovému nepříznivému vývoji, jako jediná mezi sledovanými burzami zaznamenala lehký pokles objemů. Bylo to způsobeno i změnami na Pražské burze, která vehementně prováděla přípravy na zavedení trhu s finančními deriváty. Za poslední sledované období už tomu bylo opět jinak a Pražská burza byla na vzestupu, hodnoty stouply o 26,04%, na 38,52 miliardy EUR. Český kapitálový trh v posledních letech zaznamenává nenadálý rozvoj. Zájem zahraničních investorů vstoupit na český kapitálový trh roste, zahraniční investoři se na základě ocenění, která Pražská burza v posledních letech obdržela, a na základě ekonomického vývoje v České republice, přestali obávat investovat právě na českém kapitálovém trhu s cennými papíry. Dlouhodobě nejvyšší nárůst objemů obchodů představuje Varšavská burza, která neustále rozšiřuje svůj trh a uzpůsobuje podmínky obchodování i pro drobné investory, aby pro ně byla zajímavější. I v budoucnu se dá očekávat nárůst tohoto ukazatele obdobným trendem a vzhledem k momentální situaci na českém burzovním kapitálovém trhu je možné předpokládat velký příliv zahraničních investorů a další rozšíření burzovního trhu.

Graf č. 5 Procentuální kolísání objemů obchodů na burzách cenných papírů v letech 1999 - 2007



(Zdroj: Vlastní)

Tabulka č. 6 vymezuje absolutní ukazatel počet transakcí.

Tabulka č. 6 Počty transakcí na burzách v letech 1999-2007 (v tisících)

	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť	Německo	Londýn	Euronext
1999	547,5	4340,0	29090,6	neuveďeno	36724,0	17007,0	40471,3
2000	566,2	3740,0	58593,1	neuveďeno	68036,4	24661,0	64304,2
2001	393,6	3130,0	44265,0	907,1	94219,9	32668,0	57187,0
2002	579,6	2830,0	40364,0	732,0	73372,3	38254,0	64596,0
2003	417,9	3112,0	38623,7	704,1	74865,6	44503,7	70856,6
2004	813,9	3946,7	34218,0	776,3	72881,3	53582,9	67684,4
2005	1 612,3	4 783,8	47 318,5	1 104,2	87 736,4	66 289,2	78 275,7
2006	3 178,0	10 282,7	57 594,0	1 464,9	109 018,2	94 799,5	105 258,0
2007	5576,6	15206,8	72568,7	1629,4	145019,5	160989,6	155036,4

(Zdroj: www.world-exchanges.org)

Burzy sledují v jednotlivých letech i další ukazatele jedním z nich je počet transakcí, bohužel v tomto směru je třeba konstatovat, že od Pražské burzy se podařilo získat pouze dva údaje za poslední dva roky sledovaného období. Proto není uvedena v tabulce. Oproti tomu

evropské burzy, které jsou členy FIBV mají tato data zpřístupněná na internetových stránkách ve statistických ročenkách.

Je zjevné, že burzy s delší tradicí a větším mezinárodním ohlasem mají v tomto směru navrch. Na první pohled mezi ně patří burzy NYSE EURONEXT, London Stock Exchange a Deutsche Borse. Pražské burze je v tomto směru nejbližší Budapešťská burza, ovšem i ta má jasný náskok. V roce 2007 bylo na Pražské burze zobchodováno 671 628 transakcí. Při poměření s jednotlivými burzami se dá dojít k závěru, že počet transakcí na Pražské burze odpovídá pouze 42% obchodů na Burze Budapešť. Při konfrontaci dat Londýnské a Pražské burzy obdobným porovnáním jako v předchozím případě výsledkem je fakt, že Pražská burza zaujímá pouze 4,2% Londýnského počtu transakcí. Tato nerovnováha je dána modernizací elektronických systémů a dalších výše zmíněných faktorů.

Ukazatel počtu transakcí je možné použít k výpočtu průměrné velikosti transakcí na jednotlivých burzách. Tento ukazatel byl vypočítán pouze pro poslední rok ze sledovaného období. Na základě výsledků lze říci, že je to právě Pražská burza, která měla nejvyšší ukazatel velikosti transakcí, oproti tomu nejnižší průměrnou velikost transakcí vykazovala Budapešťská a Vídeňská burza.

8.2.3. Tržní kapitalizace

Dalším ukazatelem, který sumarizuje tabulka číslo 7 je tržní kapitalizace.

Tabulka č. 7 Tržní kapitalizace na burzách cenných papírů (v mld EURO)

	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť	Německo	Londýn	Euronext	Praha
1999	32,95	30,51	726,57	15,71	1428,87	2880,89	2370,80	13,54
2000	31,88	33,73	818,38	12,66	1352,94	2811,30	2417,32	12,62
2001	28,31	29,58	592,40	11,60	1203,58	2442,33	2122,05	10,64
2002	32,24	27,52	457,99	12,49	658,57	1728,35	1477,11	15,13
2003	44,81	29,77	487,45	14,91	855,45	1949,21	1646,18	19,89
2004	64,58	52,48	580,88	21,05	878,81	2117,03	1796,04	32,03
2005	107,04	79,19	676,61	27,59	1035,25	2623,55	2294,83	45,93
2006	146,20	113,34	778,50	30,02	1241,96	2880,41	2812,26	57,31
2007	161,73	144,53	733,61	31,55	1439,96	2687,63	2888,31	70,03

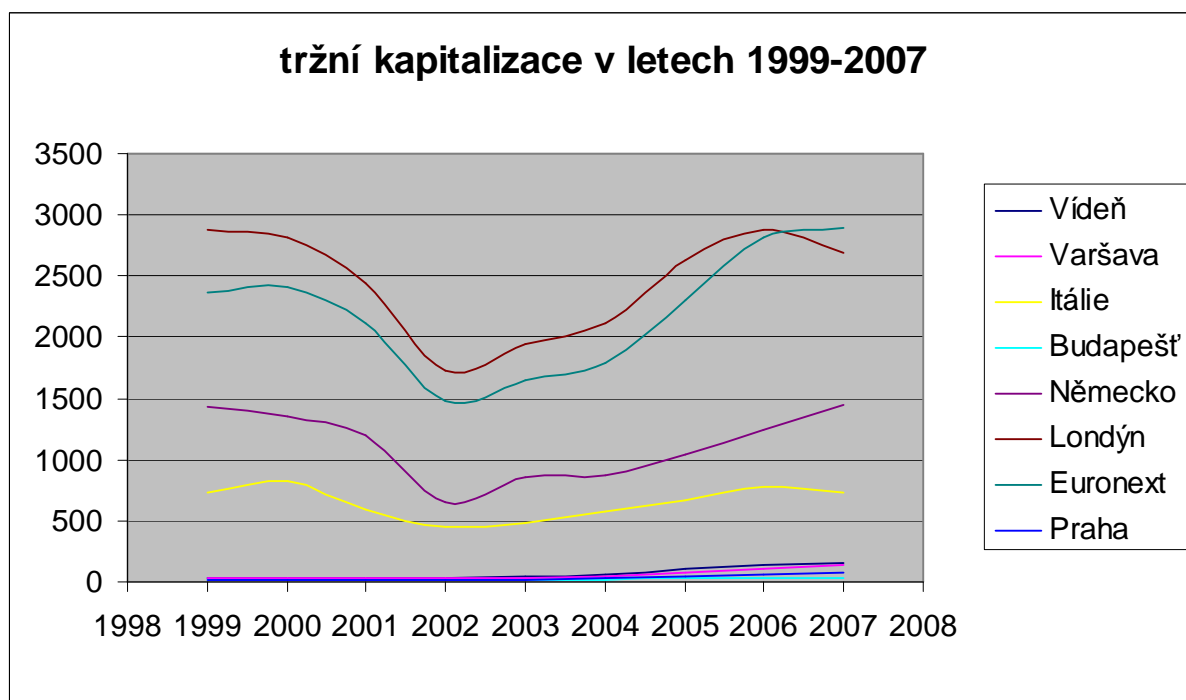
(Zdroj: www.world-exchanges.org)

Ukazatel tržní kapitalizace je asi nejpoužívanějším faktorem, na základě kterého jsou burzovní trhy hodnoceny. Tyto informace umožňují posoudit mezinárodní význam burzy na trzích s cennými papíry. Analyticky se tržní kapitalizace vypočítá jako součin celkového

počtu cenných papírů v emisi a jejich aktuálního tržního kurzu (tržní ceny). Tržní kapitalizace skupiny emitovaných akcií je dána sumou tržních kapitalizací vybraných akcií. Tento ukazatel je také rozhodující pro kotaci firem na burze. Tato skutečnost představuje jasné a stručné vysvětlení, proč mají malé a střední společnosti obtíže při pokusech o vstup na burzovní trh. I v případě tohoto ukazatele byla vypracována tabulka a několik grafů zaznamenávajících vývoj tržní kapitalizace v posledních 9 letech. Pokud se v hodnocení přihlédne k předchozímu ukazateli objemů obchodů, je zřejmé, že vývoj obou ukazatelů se až na výjimky shoduje.

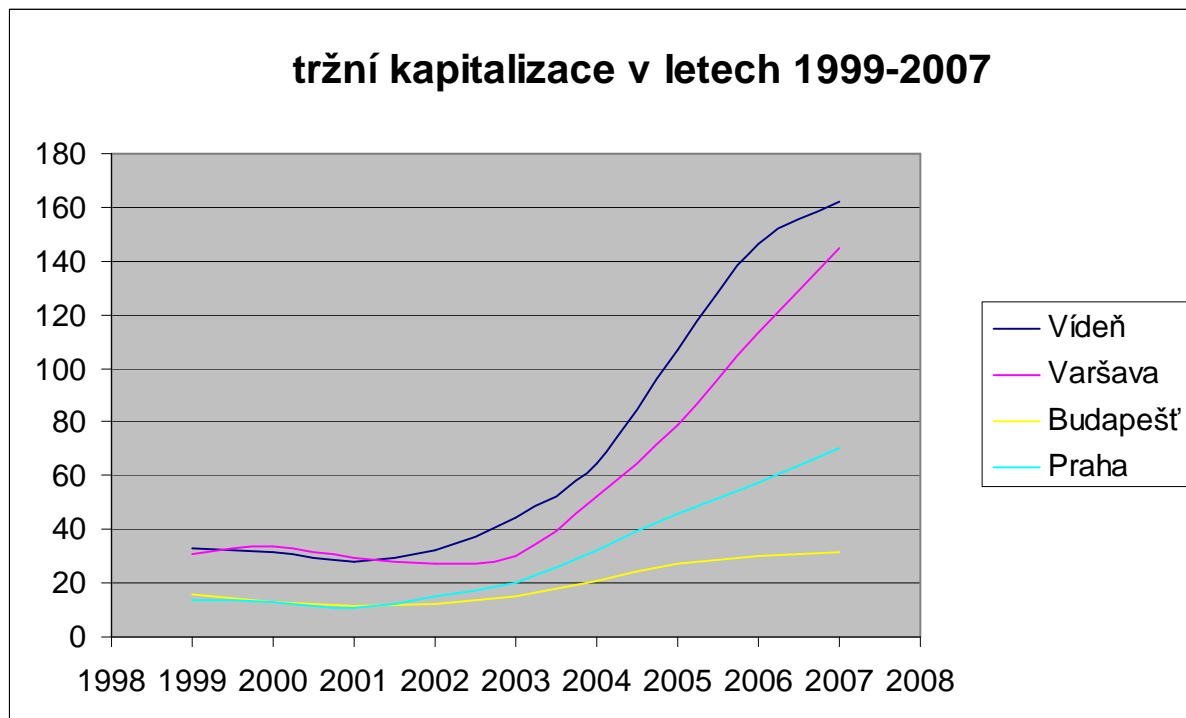
U většiny burz je zaznamenána rostoucí tendence a nejvyšší hodnoty tržní kapitalizace vykazují právě v posledním sledovaném roce. Opět lze konstatovat, že burzy mezinárodního významu mají ukazatel s nejvyššími hodnotami, primariát v tomto ohledu drží aliance NYSE EURONEXT, která zaznamenala markantní navýšení tržní kapitalizace po spojení s americkým trhem NYSE. NYSE EURONEXT sekunduje Londýnská burza, která má také nadnárodní význam. Při komparaci prvního a posledního sledovaného roku, stejně jako při porovnání maximálních a minimálních hodnot lze vyhodnotit Pražskou burzu jako nejrychleji se rozvíjející trh s cennými papíry, který je následován Vídeňskou, Varšavskou a Budapešťskou burzou. Všechny tyto trhy mají mnoho společného počínající velikostí a konče vznikem za podobných situací. S grafů je jasné, že i na tento ukazatel měly vliv zářijové události roku 2001, protože roku 2002 byl na většině burz zaznamenán pokles hodnoty tržní kapitalizace. Pesimismus investorů opadl a evropské trhy jsou opět na vzestupu. Pražská burza dokázala v posledních letech překonat v tomto ukazateli mírně stagnující maďarský trh, rok 2007 uzavřela s hodnotou 70,03 miliard EUR.

Graf č. 6 tržní kapitalizace v letech 1999 - 2007



(Zdroj: Vlastní)

Graf č. 7 tržní kapitalizace v letech 1999 – 2007 (Varšava, Budapešť, Vídeň, Praha)



(Zdroj: Vlastní)

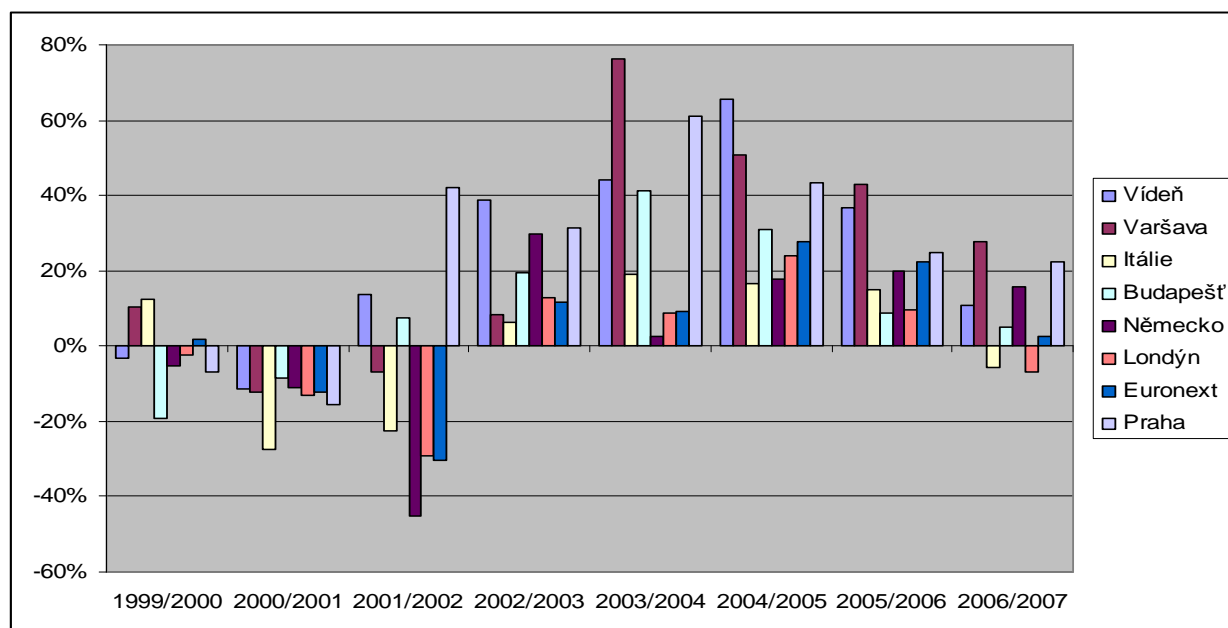
Tabulka č. 8 Procentuální kolísání tržní kapitalizace na burzách cenných papírů v letech 1999-2007

	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť	Německo	Londýn	Euronext	Praha
1999/2000	-3,23%	10,56%	12,64%	-19,42%	-5,31%	-2,42%	1,96%	-6,78%
2000/2001	-11,22%	-12,33%	-27,61%	-8,37%	-11,04%	-13,12%	-12,21%	-15,69%
2001/2002	13,88%	-6,96%	-22,69%	7,71%	-45,28%	-29,23%	-30,39%	42,15%
2002/2003	39,01%	8,20%	6,43%	19,33%	29,89%	12,78%	11,45%	31,48%
2003/2004	44,11%	76,25%	19,17%	41,20%	2,73%	8,61%	9,10%	61,05%
2004/2005	65,75%	50,92%	16,48%	31,08%	17,80%	23,93%	27,77%	43,39%
2005/2006	36,59%	43,11%	15,06%	8,79%	19,97%	9,79%	22,55%	24,79%
2006/2007	10,63%	27,52%	-5,77%	5,11%	15,94%	-6,69%	2,70%	22,18%

(Zdroj: Vlastní)

Předchozí tabulka č. 8 představuje, spolu s následujícím grafem, pro lepší vizuálnost procentuální meziroční změny tržní kapitalizace. Na základě tohoto výpočtu je možné posuzovat vývoj ukazatele rok po roku. Krátkodobé výkyvy v trendu mohou být způsobeny nevyrovnanou politickou situací, zahraniční politikou, počtem emisí v daném roce nebo aktuálním zájmem zahraničních investorů o vstup na daný trh cenných papírů. Podle zjištěných dat je možné konstatovat, že v posledním roce nastala na kapitálových trzích mírná stagnace a růst se zpomalil. Za poslední roky nejvíce z růstu těžily „nové“ trhy Praha a Varšava. Jejichž meziroční změny tržní kapitalizace jsou dlouhodobě nejvyšší ze všech sledovaných burz.

Graf č. 8 Procentuální kolísání tržní kapitalizace na burzách cenných papírů v letech 1999-2007



(Zdroj: Vlastní)

8.2.4. Finanční deriváty na evropských burzách

Další část této kapitoly je věnována burzovním obchodům s finančními deriváty. Hned na úvod je nezbytné říci, že Pražský trh s finančními deriváty jako nejmladší je teprve na počátcích, a proto nejsou jeho ukazatele snadno srovnatelné s ostatními trhy s finančními deriváty. Před samotným uvedením statistických ukazatelů je třeba osvětlit některé dosud nezmíněné pojmy.

Obecně se burzy, které obchodují s finančními deriváty, nazývají „derivátové“ burzy, v tomto slova smyslu se jedná o specializované burzy, v mnoha případech ale nastává situace, kdy jsou finanční deriváty pouze jedním ze segmentů trhu s cennými papíry. Nejdříve rozšířené byly specializované opční burzy obchodující s opčními listy a rozličnými druhy opcí. Takové byly na konci 70. let založeny například v Amsterdamu, Miláně a Londýně. O deset let později se přidala Paříž se specializovanou termínovou burzou MONEP (Marché des options négociables de Paris), později Frankfurt, Vídeň a Bratislava. Na těchto trzích se dále rozvíjel trh s deriváty a připojily se další druhy finančních derivátových instrumentů (futures, warranty, investiční certifikáty). Ve smyslu globalizace reagují i derivátové burzy, a proto došlo k vytvoření společnosti EUREX. Jedná se o alianci burz SWX (Švýcarská burza) a Deutsche borse A. G. roku 1998, ke kterým se později připojila i Burza Helsinky. EUREX sdružuje trhy s futures a opcemi a služby týkající se jejich obchodování a vypořádání. Stejně jako již bylo popsáno u ostatních burzovních trhů, i v tomto případě má společnost vlastní vypořádací středisko takzvaný EUREX Clearing, A. G., které zajišťuje vysokou efektivitu trhu, snižování nákladů na obchodování, na likviditu trhu a na potřebnou transparentnost. Část společnosti NYSE EURONEXT vystupující pod jménem EURONEXT.LIFFE (London International Financial Futures Exchange) se zaměřuje pouze na derivátové obchody a v praxi se jedná o londýnský trh s finančními deriváty. Roku 2002 byl zaveden další segment trhu takzvaný NEXT WARRANTS na burzách v Amsterdamu, Paříži, Bruselu a později v Lisabonu.

Většina burz z výběrového souboru obchoduje na principu elektronického systému centrální objednávkové knihy nebo na principu obchodování s tvůrci trhu. Elektronický systém založený na principu centrální objednávkové knihy spočívá v automatickém rozřídění příkazů nákup – prodej a jejich spárování, podle druhu a na základě cenové a časové priority. Příkazy, které se nespárují, zůstávají v centrální knize uloženy do doby, než se najde vhodný protikandidát ke spárování nebo do doby vypršení platnosti. Při použití tohoto systému je obchodování „anonymní“ a bez market makerů. Jedním z takových systémů je LIFFE

Connect, který je považován za jeden z nejvýkonnějších systémů pro obchodování s deriváty a pojme značný objem obchodů. Proti tomuto systému se staví tvůrci trhu, kteří mají za úkol udržovat poptávku a nabídku po finančních derivátech a jejich povinností je v určitých fázích obchodování udržovat kotace cenných papírů ve vymezeném flukтуаčním pásmu. Na tomto principu se zakládá například obchodování v takzvané kombinované kvótové knize v rámci EUREXu, Vídeňské burze nebo na Pražské burze. Na Pražské burze se obchodují futures na index PX a akciové futures, warranty a investiční certifikáty. Na ostatních burzách je trh poněkud širšího záběru, což je dáno i delší dobou obchodování trhu s finančními deriváty. Obchodování s deriváty je podmíněno přísnými podmínkami, které si burzy stanovují. Jedná se hlavně o dostatečný kapitál, kvalitní zaměstnance s dostatečným přehledem o trhu finančních derivátů a v neposlední řadě adekvátní technická podpora v podobě elektronických systémů.

Následující tabulky sumarizují obchodování s finančními deriváty, respektive futures, na vybraných „derivátových“ burzách v letech 2003 – 2007. S ohledem na to, že na Pražské burze se obchoduje pouze během dvou posledních let.

Tabulka č. 9 Objem zobchodovaných futures kontraktů v kusech v letech 2003 -2007

	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť	EUREX	Euronext	Praha
2003	0	93055	468083	618261	neuveđeno	7004235	neuveđeno
2004	7862	87888	1734256	706386	neuveđeno	13491781	neuveđeno
2005	237848	172828	5957674	740396	77802	12158093	neuveđeno
2006	12371	112824	7031974	919426	35589089	29515726	208
2007	8760	114021	6363954	1529195	52460383	75266349	11528

(Zdroj: www.world-exchanges.org)

Tabulka číslo 9 přehledně zobrazuje vývoj objemu zobchodovaných futures kontraktů na vybraných burzách. Je z ní patrné, že burzovní trh finančních derivátů v České republice je ještě v plenkách. Za rok 2006 je hodnota velice nízká, což je patrné i v následujících dvou tabulkách ovšem to z toho důvodu, že se na Burze cenných papírů Praha, a. s. začalo v průběhu roku 2006 teprve obchodovat. Hodnota zobchodovaných kontraktů se v roce 2007 vyšplhala na 11528 kusů, tato hodnota přesáhla údaj vykázaný Vídeňskou termínovou burzou. Už tento samotný fakt naznačuje kvalitu trhu s finančními deriváty na českém trhu a jeho kvalitní připravenost na vstup mezi evropské konkurenty v této oblasti. Nejvyšší hodnoty v této oblasti dosahuje NYSE EURONEXT LIFFE, právě díky Londýnské derivátové burze,

kteřá je součástí zmíněné společnosti. Za ní se umístilo další mezinárodní spojení EUREX, ve kterém hrají hlavní úlohu německé sdružené burzy. Obecně by se dal konstatovat všeobecný růst v tomto ukazateli v průběhu posledních několika let.

Tabulka č. 10 **objem obchodování (nominální hodnota) futures v milionech EUR v letech 2003 - 2007**

	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť'	EUREX	Euronext	Praha
2003	0,00	183,56	1893,29	2484,58	neuveđeno	16720,37	neuveđeno
2004	122,36	241,72	7275,76	3604,85	neuveđeno	43213,90	neuveđeno
2005	279,18	712,72	35254,58	6614,34	neuveđeno	54033,17	neuveđeno
2006	136,23	591,83	37565,18	6850,67	153661,84	120702,62	1,16
2007	96,72	342,28	43410,55	8779,92	159691,04	262067,01	71,48

(Zdroj: www.world-exchanges.org)

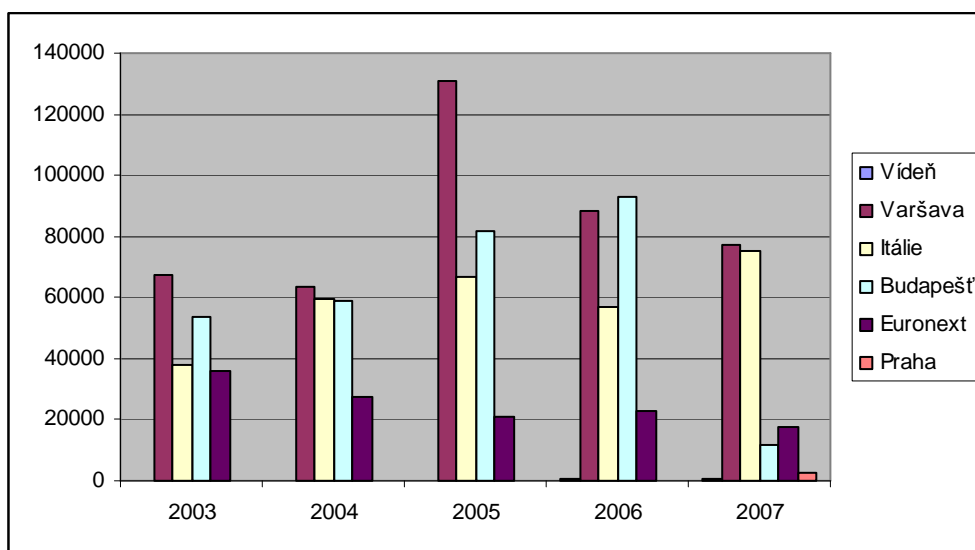
Tato tabulka informativně doplňuje předchozí výčet dat. Jedná se o údaje vymezující objem obchodování po přepočtech uváděných v milionech Eur. Při porovnání tabulek je nasnadě říci, že si odpovídají a vyznačují shodný trend v oblasti obchodování futures. Pražská burza rok po uvedení futures na trh zůstala sice na posledním místě v tomto ukazateli, ovšem procentuálně se přiblížila Vídeňské burze, objem Pražské burzy byl za rok 2007 71,48 milionů EUR, což znamená 74% objemu Vídeňské burzy. Zcela nedosažitelný se zdá být pro Prahu trh NYSE EURONEXT LIFFE, nebo EUREX. V průměru představuje Pražská burza pouhé 4 setiny procenta objemu obchodů na výše citovaných burzách.

Tabulka č. 11 **počet obchodů futures v letech 2003 - 2007**

	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť'	EUREX	Euronext	Praha
2003	neuveđeno	67099	37731	53831	neuveđeno	36101	neuveđeno
2004	neuveđeno	63296	59242	59088	neuveđeno	27263	neuveđeno
2005	neuveđeno	130674	66605	81468	neuveđeno	21006	neuveđeno
2006	566	87999	56774	92618	neuveđeno	22948	98
2007	426	77089	75495	11700	neuveđeno	17714	2377

(Zdroj: www.world-exchanges.org)

Graf č. 9 Počet futures obchodů v letech 2003 - 2007



(Zdroj: Vlastní)

Stejný dojem vyvolává i poslední tabulka sebraných informací. Tabulka číslo 11 zaznamenává počet obchodů mezi roky 2003 – 2007. To, že obchodování s futures je v podstatě novinkou naznačuje i nedostatečně vyplněná tabulka, což znamená, že data se ze zdrojů, které byly použity, nedala zjistit, přesto pro komparaci je přehledně vidět, jak si která burza stojí na tomto poli obchodování finančních termínových instrumentů. Připojený graf vizuálně doplňuje data v tabulce, ze které je poznat, že poslední sledovaný rok byl pro Pražskou burzu pozitivní neb je poprvé jasně vidět v grafu a do budoucna, pokud bude příznivý vývoj faktorů ovlivňující kapitálové trhy, lze předvídat rostoucí tendenci. Na Pražské burze bylo zaznamenáno 2377 obchodů, v tomto ukazateli dokonce burza překonala svého budapešťského konkurenta.

9. Závěr

Cílem této práce je zmapování burzovního obchodování v České republice, porovnat specifika a vývoj burz na evropském burzovním trhu. Celá práce je zaměřena na vymezení pozice českého kapitálového trhu s cennými papíry, respektive finančními deriváty. Do výběrového souboru byly vybrány následující trhy cenných papírů: Amsterodamská burza a Pařížská burza, spojené do aliance NYSE EURONEXT, Londýnská burza, Budapešťská burza, Milánská burza, Varšavská burza, Vídeňská burza, Frankfurtská burza – Deutsche Borse, Burza cenných papírů Praha a. s. a RM – systém, a. s.

Český kapitálový trh je zastoupen burzovním trhem – Burza cenných papírů Praha, a. s. a mimoburzovním trhem RM – systémem, a. s. Tyto dvě společnosti mají mnoho společného počínající zákonnými normami, které je upravují, přes organizační strukturu po typy cenných papírů, které jsou na nich obchodované. Odlišnosti jsou patrné v principu přístupu na trh. Burzy zastává klasický členský princip, kdežto RM – systém vyznává zákaznický princip. Na mimoburzovní trh mají přístup i malé a střední firmy, neboť nemusí splňovat přehnané nároky, jako je tomu na burzovním trhu. Obdobně lze uvažovat i z pohledu obchodovaných instrumentů, na burze se obchoduje jen s cennými papíry, které splňují určitá kvalitativní kritéria, a to často světového významu, na mimoburzovním trhu i instrumenty regionálního významu. Oproti RM – systému na burzovním trhu lze i obchodovat s futures. Burzovní trh je jediný možný, na kterém se dají obchodovat futures. Finanční deriváty obchodované na obou trzích jsou investiční certifikáty a warranty. Trh finančních derivátů je u nás jak na poli burzovním, tak mimoburzovním novinkou od roku 2006. Novinkou je skutečnost, že vedení RM – systému uvažuje o převedení mimoburzovního trhu na burzovní standardizovaný trh s cennými papíry, jak společnost uvedla ve své výroční zprávě.

Organizované trhy s cennými papíry, ať už se jedná o burzovní nebo mimoburzovní trhy, mají mnohé společné znaky. Převážná část burzovních trhů využívá právní formy podnikání akciové společnosti. Tento typ uspořádání svými charakteristikami nejlépe vyhovuje burzovním trhům s cennými papíry, ovšem i v tomto směru je možné najít jistá specifika. Většina burz zastupuje takzvaný kontinentální model akciové společnosti. Hlavní úlohu v hierarchickém uspořádání zastává v tomto případě valná hromada, její členové jsou akcionáři, specialisté v oboru nebo manažeři burzy. Méně významným orgánem je v tomto

modelu dozorčí rada. Přesně tento typ společnosti představuje i Pražská burza a RM – systém. Z komparace vyplývá, že ve zkoumaném souboru jsou tři burzy, jejichž struktura se výrazně odlišuje. Jednou z nich je London Stock Exchange, kde hlavní úlohu zastává Rada ředitelů. Dále pak Deutsche Borse, kde hlavním orgánem je dozorčí rada, a v neposlední řadě Budapest Stock Exchange, která je po reformě společností s ručením omezeným. Je nasnadě říci, že všechny zmíněné burzy mají klasické modely právních forem modifikovány, aby co nejlépe vyhovovaly jejím požadavkům.

Předmětem obchodování na vybraných burzách jsou běžně obchodované finanční instrumenty: akcie, dluhopisy, podílové listy, finanční deriváty, jako futures, opce, investiční certifikáty a warranty.

V počtu burzovních dnů se v posledních letech nevyskytla žádná znatelná odchylka. Všechny burzy z výběrového souboru obchodují ročně okolo 250 dnů. Uzavírají se v den státních svátků a o víkendech. Harmonogram burzovního dne je také srovnatelný na všech trzích, v průměru se obchoduje od 9 do 17 hodin.

Všechny zmiňované trhy používají k obchodování elektronické obchodní systémy v reálném čase, které umožnily investorům zvýšit objemy transakcí a zefektivnit obchodování. Elektronické obchodní systémy se neustále zdokonalují, aby vyhovovaly stále náročnějším požadavkům, podporovaly zvyšování objemů obchodů a umožňovaly obchodování s novými finančními instrumenty. Ani Pražská burza není výjimkou, obchodování se řídí plně automatickým elektronickým systémem (AOS), funguje na principu cenové aukce a kontinuálním obchodování při proměnlivé ceně. Obchodní systém pro podporu obchodů s akciemi a dluhopisy (SPAD) je zabezpečován elektronickým systémem řízeným kvótami, založeném na obdobném principu jako ostatní sledované burzy. Pražská burza dokončila rozsáhlé úpravy v elektronickém systému roku 2006, kdy začala obchodovat s finančními deriváty. Spolu s rozšířením segmentů trhu byla provedena řada změn. Další z nich bylo například vytvoření nového burzovního indexu PX. Změna organizace burzovního trhu. Všechny tyto úpravy měly za úkol zvýšit konkurenceschopnost a atraktivitu Pražské burzy. Elektronické obchodní systémy se podílí na šíření burzovních informací. Burzy využívají k šíření informací vlastní věstníky, tisk, tiskové agentury, teletext veřejnoprávních televizí a internet.

Každá zmíněná burza má vlastní vypořádací systém, není výjimkou, že burza vlastní jinou společnost, která zajišťuje vypořádání burzovních obchodů. V několika případech zastávají tuto funkci dvě organizace, jedna z nich bývá kontrolována státem. Pražská burza pověřila vypořádáním obchodů svou dceřinou společností UNIVYC, a. s.

Členství na burze je regulováno burzovními předpisy, které určují podmínky vstupu na burzu. Jediná burza s neustálým rostoucím trendem v oblasti počtu členů je London Stock Exchange, oproti tomu NYSE EURONEXT, Budapešťská, Italská a Pražská burza vykazují zcela opačný trend. Varšavská burza je v tomto směru nejrychleji se rozvíjejícím trhem v posledních letech, nárůst počtu členů je 70%. Tento trend je ovlivněn mimo jiné novými podmínkami členství a umožněním vstupu na burzu i menším podnikům. Pražská burza vykazuje nejnižší počty členů. V roce 2007 uzavřela s pouhými 21 členy, dlouhodobý klesající trend trvá již 9 let, za tuto dobu klesl počet členů na Pražské burze o 61%. Nejblíže má Burza cenných papírů Praha, a. s. Budapešťské burze, což lze vysvětlit geografickým umístěním a podobnými podmínkami stejně jako obdobným historickým vývojem.

Obecně lze říci, že objem obchodů na burzách má posledních 5 let stoupající tendenci s mírnými výkyvy. Porovnáním maxim a minim dat, lze dojít k závěru, že Pražská burza spolu s Vídeňskou burzou zaznamenaly v posledních 9 letech největší nárůst. V případě Burzy cenných papírů Praha, a. s. vzrostla hodnota objemů obchodů o 992%, z 4,47 miliard Eur na 38,52 miliard Eur. Poslední dva roky se rostoucí trend Pražské burzy poněkud zmírnil a vyrovnal se procentuálním hodnotám ostatních sledovaných burz v průměru 30% ročně. Dlouhodobě nejvyšší nárůst vykazuje Varšavská burza, která svůj trh upravuje, aby bylo možné vstoupit na burzu i pro drobné firmy, výjimkou nejsou ani české společnosti, které míří na polský kapitálový trh, protože český trh jim zatím tuto možnost nedává. Počet transakcí na burzách odpovídá velikosti trhu, navrch v tomto ukazateli jasně mají burzy celosvětového významu, jako je London Stock Exchange, NYSE EURONEXT a Deutsche Borse. Na Pražské burze proběhlo roku 2007 671.628 transakcí. Pro porovnání je to pouze 42% transakcí, které se uskutečnily na Budapešťské burze. Z tohoto pohledu na Pražské burze probíhají objemnější obchody než v Maďarsku, ale i na dalších evropských trzích.

Z pohledu ukazatele tržní kapitalizace mají náskok burzy Londýn a NYSE EURONEXT. Hodnoty tržní kapitalizace až na výjimky kopírují trend ukazatele objemů obchodů. S přihlédnutím ke statistickému vyhodnocení prvních a posledních sledovaných let ale i maxim a minim, se dá konstatovat, že Pražská burza je nejrychleji se rozvíjející trh s cennými papíry. Tržní kapitalizace vzrostla o 658%, pokud porovnáváme maxima a minima ukazatele. Rok 2007 uzavřela na hodnotě 70,03 miliard Euro. Obdobný vývoj je možné konstatovat na Vídeňské, Varšavské a Budapešťské burze, tento trend je dán společnými rysy zmíněných trhů.

V oblasti finančních derivátů, je potřeba hned na začátku zmínit, že Burza cenných papírů Praha, a. s. je nováčkem v obchodování s těmito moderními finančními instrumenty.

Tomu odpovídá i statistické hodnocení trhu. Obchodování futures kontraktů je specialitou burz, právě proto byl tento finanční instrument ke komparaci vybrán. Obchodování derivátů probíhá v elektronické formě. Ve většině případů jde o systém na principu centrální objednávkové knihy. Počítačové systémy jsou přizpůsobeny potřebám obchodování a jsou schopné pojmout velké objemy transakcí. Obchodování s deriváty má přísnější pravidla než obchodování s jinými běžnějšími typy cenných papírů, co do kvality zaměstnanců nebo výše kapitálu. Na Pražské burze se obchoduje s warranty, investičními certifikáty a futures. Hodnoty vykázané Pražskou burzou jsou znatelně menší než na ostatních trzích. Možným důvodem je pozdní počátek obchodování s futures, tj. podzim 2006. Finanční deriváty jsou na českém trhu novinkou a je potřeba obchodování s nimi teprve uvést v povědomí. Hodnota zobchodovaných kontraktů v roce 2007 na Pražské burze dosáhla 11.528 kusů. Už v tomto roce se Pražská burza přehoupla přes údaj vykazovaný Vídeňskou burzou. Obecně lze říci, že všechny burzy mají v tomto ukazateli strmou rostoucí tendenci, která je vysvětlitelná ochotou investorů podstupovat přiměřené riziko vztahující se k obchodování s futures. Objem obchodů v nominální hodnotě byl v roce 2007 pro Pražskou burzu vyhodnocen na 71,48 miliónů Eur. Tento údaj představuje 74% objemu na Vídeňské burze. Další burzy se zdají být Pražské burze prozatím nedosažitelné, neboť v průměru se jedná o pouhé 4 setiny % větších burz, kde je tradice obchodování futures kontraktů o poznání větší. Poslední sledovaný rok je patrná rostoucí tendence ve všech sledovaných ukazatelích.

Pražská burza se již vyrovnala s počátečními problémy a dotahuje se na burzy s dlouhodobější tradicí. Vliv na tuto skutečnost má rozšiřování segmentů trhu, postupné zapojování Pražské burzy do mezinárodních organizací a udělování různých ocenění světově proslulých burz. Tím Pražská burza láká zahraniční investory a otevírá trh novým příležitostem. Výrazná změna posledních let je převládající obchodování s akciemi nad dříve klasickými dluhopisy. Největším problémem, se kterým se Pražská burza momentálně vypořádává, je transparentnost a likvidita. Poslední novinkou týkající se Pražské burzy je její prodej. Zprávy uvádějí, že prodej by se týkal zhruba 90% akcií burzy. Poslední informace spekulují o Vídeňské burze jako potenciálním kupci, neboť s bližším Varšavským trhem se česká strana nedohodla. Prodej majoritního podílu Pražské burzy by s největší pravděpodobností přilákal další zahraniční klienty a otevřel nové příležitosti. Pražská burza by tak dosáhla větší konkurenceschopnosti, jako tomu bylo v případě zmiňovaných sdružení burz.

Důležitým faktorem, který momentálně ovlivňuje světové kapitálové trhy, je proces internacionalizace. Hlavním impulsem pro sjednocení evropských burz je globalizace

kapitálových trhů. Důvodem pro toto spojení je vidina možnosti lepší konkurenceschopnosti evropských burz, které se chtějí prosazovat na mezinárodním trhu s cennými papíry. Tento propojený systém burz je jasným kladem i pro investory, neboť obchodování na sloučeném trhu cenných papírů výrazně snižuje náklady na obchodní činnost a zároveň zajišťuje dobrou likviditu.

10. Seznam literatury

BENEŠ, V. et al. *Burzy a burzovní obchody*. Praha : Informatorium, 1992. ISBN 80-85427-25-7.

Co mi řeknou burzovní indexy?[online]. [cit. dle 20. dubna 2006] Dostupné z: <http://www.sfinance.cz/page.php?page_id=303>

DVOŘÁK, Petr. *Deriváty*. Praha : Oeconomica, 2006. 297 s. ISBN 80-245-1033-2.

DVOŘÁK, Petr. *Přednášky z finančních derivátů*. 2. vyd. Praha : Vysoká škola ekonomická, 2002. 142 s. ISBN 80-245-0285-2 .

DVOŘÁKOVÁ, Aneta. *Burzovní obchodování v České republice*, Bakalářská práce 2006.

EZR, V. *Burza cenných papírů Praha (interní text)*. Praha : Burza cenných papírů Praha, 2005.

HARENBERG, B. *Kronika lidstva*. Praha : Fortuna Print, 1998. ISBN 80-85873-62-1.

HLAČINA, T. *Cenné papíry a burzy*. Kunovice : Evropský polytechnický institut, s.r.o., 2004. ISBN 80-7314-039-X.

JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. 1 : Grada, 2005. 630 s. ISBN 80-247-1099-4.

JÍLEK, Josef. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha : Grada, 1997. 527 s. ISBN 80-7169-453-3.

JÍLEK, Josef. *Kapitálový a derivátový trh*. 1. vyd. Praha : Bankovní institut, 1998. 370 s.

JIRKŮVKOVÁ, M. et al. *Banky, bankovní služby, burza*. Brno : Iuridica Brunensia. 1995. ISBN 80-85964-09-0.

LEKS, J. *Cenné papíry*. Brno : Computer Press, a.s., 2004. ISBN 80-251-0224-6.

MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. Praha : Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

O derivátech. Akcie.cz [online]. 2007 [cit. 2008-07-12]. Dostupný z WWW: <http://www.akcie.cz/derivaty_o_derivatech.php>.

ONDROVÁ, Elena. Indikátory českého akciového trhu [online]. 2007 [cit. 2008-07-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/125237/>>.

PAVLÁT, V.a) *Burzy cenných papírů*. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2003. ISBN 80-239-0230-X.

PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy a burzy ve světě*. Praha : Grada, 1993. ISBN 80-85424-90-8.

PEČINKOVÁ, Ivana. Ekonom: Pražskou burzu by mohla koupit Vídeňská burza. Ekonom [online]. 2008 [cit. 2008-08-20]. Dostupný z WWW: <http://finweb.ihned.cz/c4-10063240-26573060-006000_d-ekonom-prazskou-burzu-by-mohla-koupit-videnska-burza>.

PISKÁČEK, Vladimír. Pražská burza plánuje expanzi. Hospodářské noviny [online]. 2007 [cit. 2008-06-02].

REJNUŠ, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Praha : Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-571-7.

SOJKA, Zdeněk, MANDELÍK, Petr. *Komoditní a finanční deriváty*. 1. vyd. Brno : Akademické nakladatelství CERM, 2006. 73 s. ISBN 80-241-3253-5 .

Stanovy Burzy cenných papírů Praha, a.s.

TICHÝ, Tomáš. *Finanční deriváty : typologie finančních derivátů, podkladové procesy, oceňovací modely*. 1. vyd. Ostrava : VŠB - Technická univerzita Ostrava, 2006. 162 s. ISBN 80-248-1180-4 .

VESELÁ, Jitka. *Burzy a burzovní obchody*. 1. vyd. Praha : Oeconomica, 2005. 190 s. ISBN 80-245-0939-3.

Wikipedia : Finanční deriváty [online]. [cit. 2008-07-12]. Dostupný z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Finanční_derivát>.

ZÁŠKODNÝ, Přemysl, PAVLÁT, Vladislav, BUDÍK, Josef. *Finanční deriváty a jejich oceňování*. 1. vyd. Praha : Vysoká škola finanční a správní, 2007. 161 s. ISBN 978-80-86754-73-4.

Seznam konzultovaných právních norem

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech.

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem

Seznam použitých internetových stran

Borsa Italiana [online]. [cit. 2008-07-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.en.htm>>.

Budapest Stock Exchange [online]. [cit. 2008-07-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.bse.hu/>>.

Burza cenných papírů Praha [online]. [cit. 2008-08-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.bcpcp.cz/>>.

Deutsche Borse AG [online]. [cit. 2008-07-12]. Dostupný z WWW: <http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/en/kir/gdb_navigation/home>.

Devizový trh - Česká národní banka [online]. [cit. 2008-04-20] Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cz/financni_trhy/devizovy_trh/

London Stock Exchange [online]. [cit. 2008-07-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.londonstockexchange.com/en-gb/>>.

NYSE EURONEXT [online]. [cit. 2008-07-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.euronext.com/landing/indexMarket-18812-EN.html>>.

RM - Systém [online]. [cit. 2008-08-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.rmsystem.cz/>>.

Warsaw Stock Exchange [online]. [cit. 2008-07-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.gpw.pl/index.asp>>.

Wiener Borse [online]. [cit. 2008-07-12]. Dostupný z WWW: <<http://en.wienerborse.at/>>.

World Federation of Exchanges [online]. [cit. 2008-07-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.world-exchanges.org/WFE/home.Asp?nav=ns6>>.

11. Seznam tabulek

Tabulka č. 1	Kurzy měn v letech 1999 – 2007
Tabulka č. 2	Kurzy CZK/USD v letech 1999 – 2007
Tabulka č. 3	Počet členů na burzách v letech 1999-2007
Tabulka č. 4	Objem obchodů na burze cenných papírů (v mld EUR, trh akcií a podílových listů)
Tabulka č. 5	Procentuální kolísání objemů obchodů na burzách cenných papírů v letech 1999 – 2007
Tabulka č. 6	Počty transakcí na burzách v letech 1999-2007 (v tisících)
Tabulka č. 7	Tržní kapitalizace na burzách cenných papírů (v mld EURO)
Tabulka č. 8	Procentuální kolísání tržní kapitalizace na burzách cenných papírů v letech 1999-2007
Tabulka č. 9	Objem zobchodovaných futures kontraktů v letech 2003 -2007
Tabulka č. 10	Objem obchodování (nominální hodnota) futures v milionech EUR v letech 2003 – 2007
Tabulka č. 11	Počet obchodů futures v letech 2003 - 2007

12. Seznam grafů

- Graf č. 1 počet burzovních členů na evropském trhu v letech 1999 – 2007
- Graf č. 2 počet burzovních členů burz Varšava, Budapešť, Vídeň, Praha
- Graf č. 3 objemy obchodů mezi léty 1999 – 2007
- Graf č. 4 objemy obchodů mezi léty 1999 – 2007 (Varšava, Budapešť, Vídeň, Praha)
- Graf č. 5 procentuální kolísání objemů obchodů na burzách cenných papírů
v letech 1999 – 2007
- Graf č. 6 tržní kapitalizace v letech 1999 – 2007
- Graf č. 7 tržní kapitalizace v letech 1999 – 2007 (Varšava, Budapešť, Vídeň, Praha)
- Graf č. 8 procentuální kolísání tržní kapitalizace na burzách cenných papírů
v letech 1999 – 2007
- Graf č. 9 počet futures obchodů v letech 2003 – 2007

13. Přílohy

- Příloha č. 1 Doba vzniku vybraných burz
- Příloha č. 2 Přehled nejvýznamnějších událostí ve vývoji BCPP, a. s.
- Příloha č. 3 harmonogram burzovního dne
- Příloha č. 4 organizační struktura BCPP, a. s.
- Příloha č. 5 organizační struktura RM - systém, a. s.
- Příloha č. 6 seznam futures obchodovaných na BCPP, a.s. k 8. 8. 2008
- Příloha č. 7 seznam investičních certifikátů obchodovaných na BCPP, a.s. k 8. 8. 2008
- Příloha č. 8 seznam warrantů obchodovaných na BCPP, a.s. k 8. 8. 2008
- Příloha č. 9 seznam členů BCPP, a. s.
- Příloha č. 10 ukazatele jednotlivých trhů s cennými papíry v měnách jednotlivých států

Příloha č. 1 Doba vzniku vybraných burz

Amsterdam	1611
Antverpy	1531
Budapešť	1864
Londýn	1564
Lublaň	1924
Lyon	1546
Milán	1801
Paříž	1563
Praha	1871
Varšava	1817
Vídeň	1771
Frankfurt	1605

- 24. 11. 1992** Vznik Burzy cenných papírů Praha, a.s.
- 6. 4. 1993** Zahájení obchodování se 7 emisemi cenných papírů
- 22. 6. 1993** Uvedení 622 emisí akcií z 1. vlny kuponové privatizace na burzovní trh
- 13. 7. 1993** Uvedení 333 emisí akcií z 1. vlny kuponové privatizace na burzovní trh
- 5. 4. 1994** Zahájení výpočtu oficiálního burzovního indexu PX 50
- 1. 3. 1995** Uvedení 674 emisí akcií z 2. vlny kuponové privatizace na burzovní trhy
- 6. 4. 1995** Zavedení 2 souhrnných indexů PX-GLOB a PXL a 19 oborových indexů
- 1. 9. 1995** Zavedení nového členění burzovních trhů na hlavní a vedlejší (původně kotovaný trh) a volný trh (původně nekotovaný trh)
- 15. 3. 1996** Zahájení obchodování v systému KOBOS (průběžné obchodování při proměnlivé ceně) s 5 emisemi akcií a 2 emisemi obligací
- 1997** Vyřazení 1301 nelikvidní emise akcií z volného trhu burzy
- 5. 1. 1998** Převedení 35 společností z hlavního trhu na vedlejší trh z důvodu nesplnění stanovené výše likvidity na centrálním trhu
- 25. 5. 1998** Zahájení obchodování v systému SPAD (Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů)
- 4. 1. 1999** Zavedení nového, kontinuálně propočítávaného, indexu PX-D
Zahájení kontinuálního výpočtu PX 50
- 20. 9. 1999** Vyřazení 75 emisí akcií z volného trhu
- 2. 5. 2000** Zahájení realizace projektu Jednotné knihy objednávek (JKO)
- 14. 6. 2001** Přijetí burzy za přidruženého člena Federace evropských burz (FESE)
- 1. 10. 2002** Zahájení obchodování s první zahraniční akciovou emisí ERSTE BANK
- 1. 5. 2004** Řádné členství burzy ve FESE v souvislosti se vstupem České republiky do Evropské unie
- květen 2004** Udělení statutu definované zahraniční burzy americkou Komisí pro cenné papíry a burzy (US SEC) a zařazení pražské burzy do prestižního seznamu neamerických burz bezpečných pro investory
- 28. červen 2004** Zahájení obchodování s první primární akciovou emisí ZENTIVA
- 1. únor 2005** Zahájení obchodování se zahraniční akciovou emisí ORCO

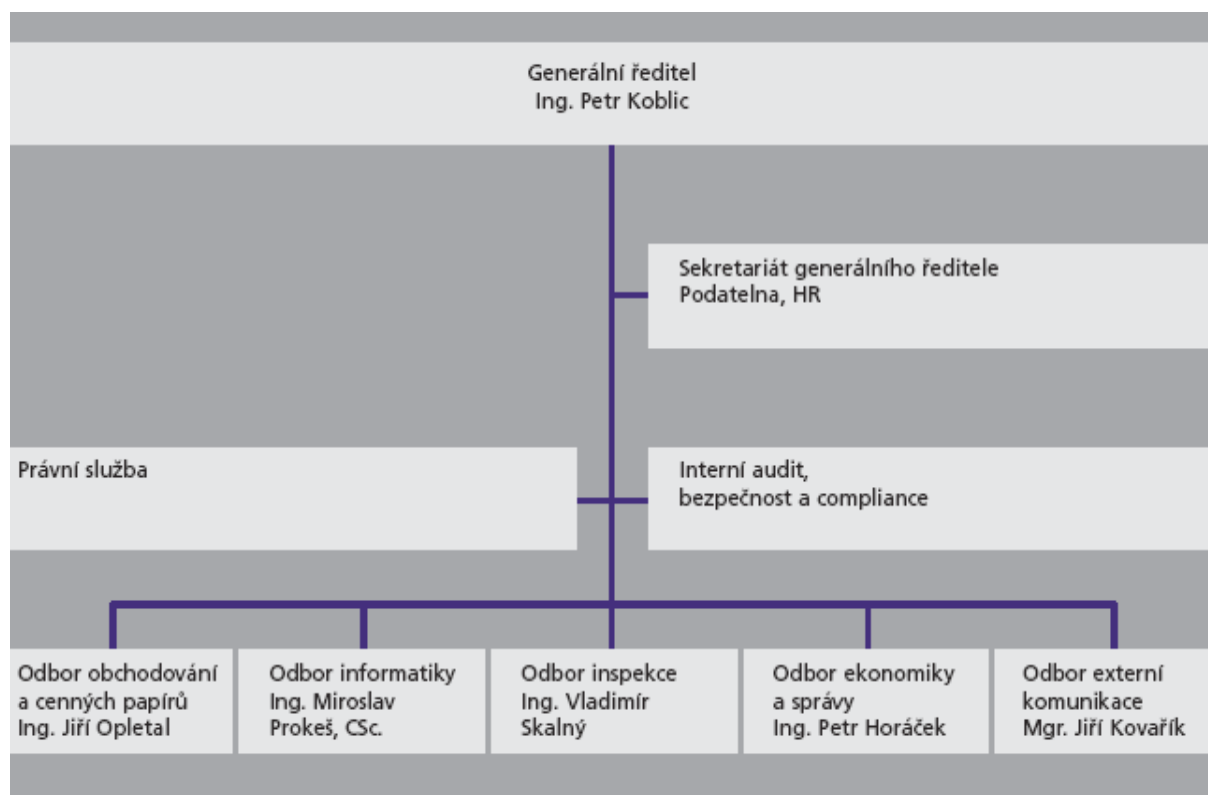
Příloha č. 3

harmonogram burzovního dne

Harmonogram burzovního dne	
Časové pásmo	Obchodní režim
17:00 - 20:00	aukční režim – uzavřená aukce
17:00 - 20:00	blokové obchody
17:00 - 20:00	SPAD – uzavřená fáze
	obchodování s certifikáty - uzavřená fáze
	obchodování s warranty - uzavřená fáze
	obchodování s futures - uzavřená fáze
08:00 - 09:15	SPAD – uzavřená fáze
	obchodování s certifikáty - uzavřená fáze
	obchodování s warranty - uzavřená fáze
	obchodování s futures - uzavřená fáze
08:00 - 09:10	aukční režim – uzavřená aukce
08:00 - 16:00	blokové obchody
09:10 - 15:55	kontinuální režim
09:15 - 16:00	SPAD – otevřená fáze
	obchodování s certifikáty - otevřená fáze
	obchodování s warranty- otevřená fáze
	obchodování s futures - otevřená fáze
11:00 - 11:30	aukce intervenčních nákupů
Čas	Událost
09:10 - 16:00	výpočet průběžného indexu PX
17:00	zveřejnění kurzovního lístku
17:00 - 20:00	převzetí závěrečných výsledků

(Zdroj: BCPP.CZ)

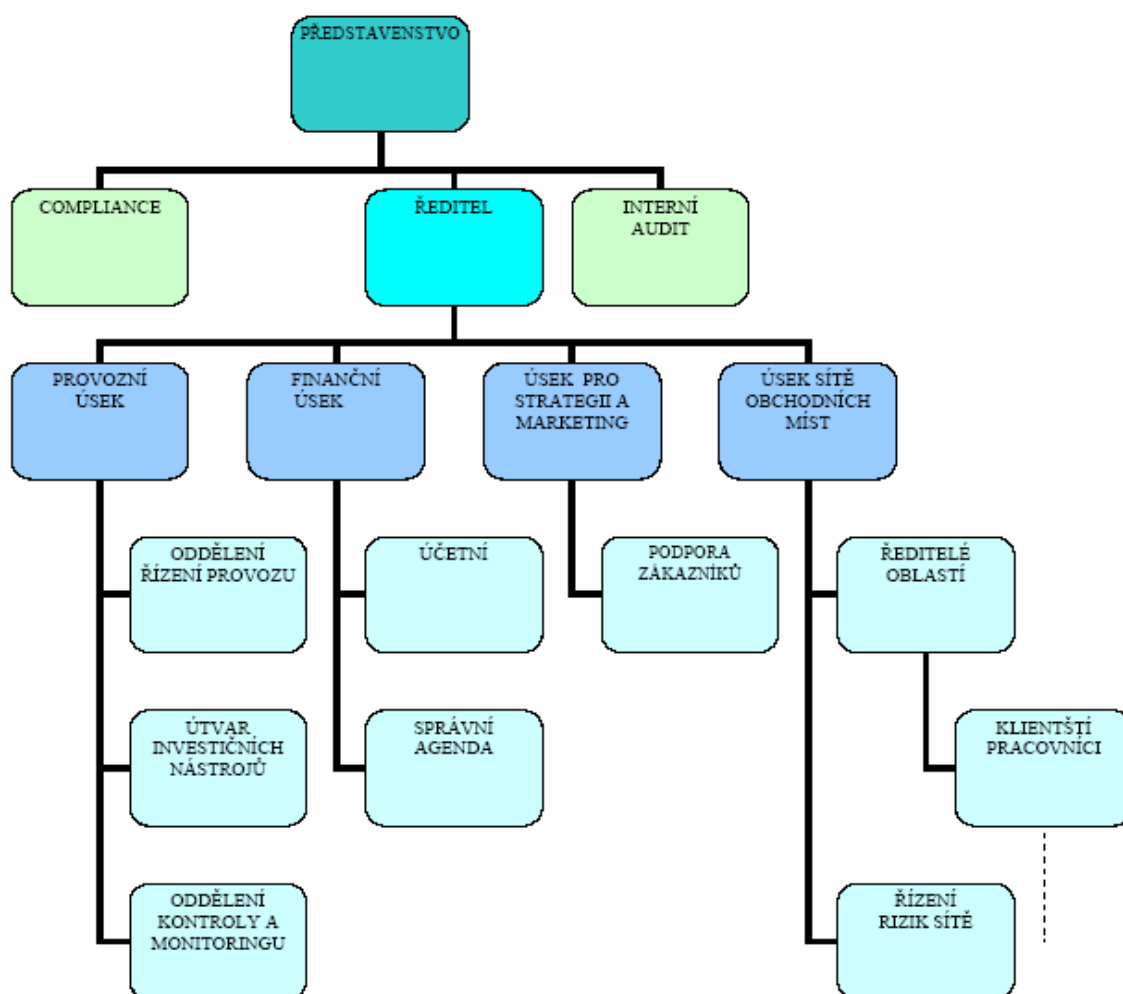
Příloha č. 4 organizační struktura BCPP, a. s.



(Zdroj: BCPP.CZ)

Příloha č. 5 organizační struktura RM – systém, a. s.

ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI PLATNÁ K 31.12.2006



(Zdroj:RMSYSTEM.CZ)

Příloha č. 6

seznam futures obchodovaných na BCPP, a.s. k 8. 8. 2008

Název	ISIN	Druh IN	Trh	Emitent
CEZ FUT DEC08	CZ0150000151	futures	Speciální trh	Burza cenných papírů Praha a.s.
CEZ FUT SEP08	CZ0150000110	futures	Speciální trh	Burza cenných papírů Praha a.s.
ERBA FUT DEC08	CZ0150000169	futures	Speciální trh	Burza cenných papírů Praha a.s.
ERBA FUT SEP08	CZ0150000136	futures	Speciální trh	Burza cenných papírů Praha a.s.
PX FUT DEC08	CZ0150000144	futures	Speciální trh	Burza cenných papírů Praha a.s.
PX FUT SEP08	CZ0150000102	futures	Speciální trh	Burza cenných papírů Praha a.s.

(Zdroj: BCPP.CZ)

Příloha č. 7

seznam investičních certifikátů obchodovaných na BCPP, a.s.
k 8.8.2008

Název	ISIN	Druh IN	Emitent
ALT ENERG GAR II	AT000B054564	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
BRENT CRUDE OIL	AT0000489778	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
BRENT TL 94,66	AT0000A08YJ9	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
BRENT TS 151,07	AT0000A09JM2	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
BRENT TURBO LONG	AT0000A04C39	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
BUX VB-AFT	AT000B054739	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
CECE BANKING TL	AT0000A09958	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
CECE BONUS III	AT000B053517	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
CECE OILGAS TL1100	AT0000A099A4	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
CECE TELE 850	AT0000A083V4	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
CECE TS 3450	AT0000A07MN8	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
CECE VB-AFT	AT000B054705	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
CECEXT	AT0000A00M07	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
CEZ DISCOUNT	AT000B053939	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
CEZ TL 1000	AT0000A076E4	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
CEZ TS 1600	AT0000A09TS8	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
CROX INDEX CERT	AT000B054358	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
CSS INDEX CERT	AT000B054085	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
CTX	AT0000454186	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
CTX TS 3500	AT0000A05V43	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
DAX REV BONUS II	AT000B054457	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
DJ EURO STOXX 50	AT0000340146	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
EDELMETALL TL	AT0000A04CC9	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG

ELEKTGAR2VB-AFT	AT000B055918	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
ELEKTRINAGARVB-AFT	AT000B055488	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
ERSTE 30,5 TL	AT0000A08PU4	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
EUROPA BONUS CZK	AT000B054861	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
GOLD	AT0000489398	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
GOLD 1165 TS	AT0000A08S11	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
GOLD TURBO LONG	AT0000A00BQ9	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
CHINA BONUS III	AT000B054275	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
INDUSTRY BASKET	AT0000A07N66	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
KB 3000 TL	AT0000A08372	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
KB DISCOUNT	AT000B053954	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
KOMODITY PLUS	XS0322226415	IC nepákový	Barclays Bank PLC
NASDAQ 2530 TS	AT0000A07KU7	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
NWR TL 350	AT0000A09TV2	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
O2 400 TL	AT0000A08SR4	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
PX 1200 TL	AT0000A08SQ6	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
PX 1300 TL	AT0000A08SP8	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
PX INDEX CERT.	AT000B054721	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
RDX	AT0000481221	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
ROTX TL 7500	AT0000A0A7F8	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
S-BOX DIMAX	AT0000A04KP4	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
SETX TL 1400	AT0000A083Z5	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
SRX INDEX CERT	AT000B054515	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
TELEFONO2 DISCOUNT	AT000B053947	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
TOP5 ENERGY GARANT	AT000B056551	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
WHEAT TL 519	AT0000A05VC6	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
WIG VB-AFT	AT000B054713	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
ZENTIVA TL 800	AT0000A09BL1	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
ŽELEZNÁ RUDA TL	AT0000A04E86	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG

(Zdroj: BCPP.CZ)

Příloha č. 8 seznam warrantů obchodovaných na BCPP, a.s. k 8.8.2008

Název	ISIN	Druh IN	Trh	Emitent
ECM WARRANTS	XS0258854495	warrant pákový	Oficiální volný trh	ECM REAL ESTATE INVESTMENTS A.G.
ECM WARRANTS 2007	XS0319646286	warrant pákový	Oficiální volný trh	ECM REAL ESTATE INVESTMENTS A.G.

(Zdroj: BCPP.CZ)

ABN AMRO Bank N.V.
ATLANTIK finanční trhy, a.s.
BAWAG Bank CZ a.s.
BH Securities a.s.
BODY INTERNATIONAL BROKERS a.s.
CAPITAL PARTNERS a.s.
CYRRUS, a.s.
Česká spořitelna, a.s.
Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s.
Československá obchodní banka, a. s.
Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag, organizační složka
Fio, burzovní společnost, a.s.
Global Brokers,a.s.
ING Bank N.V.
J & T BANKA, a.s.
Komerční banka, a.s.
Patria Finance, a.s.
PPF banka a.s.
Raiffeisenbank a.s.
UniCredit Bank Czech Republic, a.s.
WOOD & Company Financial Services, a.s.

DALŠÍ OSOBY OPRÁVNĚNÉ UZAVÍRAT BURZOVNÍ OBCHODY

Česká konsolidační agentura – ukončení činnosti k 31. 12. 2007
Česká národní banka
Ministerstvo financí České republiky

(Zdroj: BCPP.CZ)

Příloha č. 10 ukazatele jednotlivých trhů s cennými papíry v měnách jednotlivých států

Burza cenných papírů Praha, a. s. (CZK)

	<i>tržní kapitalizace v mil.</i>	<i>počet členů</i>	<i>objem obchodování v mil.</i>	<i>nominální hodnota obchodů futures v mil.EUR</i>	<i>počet transakcí futures</i>
1999	479600,00	54	158163,00		
2000	366713,90	52	259563,80		
2001	289816,10	35	124053,30		
2002	309562,20	32	181280,40		
2003	398190,50	28	238114,50		
2004	600492,10	24	450332,20		
2005	1330810,20	23	1041173,00		
2006	1592000,00	22	848896,00	1,16	98
2007	1841680,00	21	1013020,00	71,48	2377

Vídeňská burza (EUR)

	<i>tržní kapitalizace v mil.</i>	<i>počet členů</i>	<i>počet transakcí v tis.</i>	<i>objem obchodování v mil.</i>	<i>nominální hodnota obchodů futures v mil.USD</i>	<i>počet transakcí futures</i>
1999	32947,00	114	547,5	11937,50		
2000	31884,00	111	566,2	10497,00		
2001	28307,00	113	393,6	8615,00		
2002	32235,00	129	579,6	6449,80		
2003	44811,00	125	417,9	9791,90	0	neuveďeno
2004	64577,00	120	813,9	19400,80	163	neuveďeno
2005	107036,00	111	1 612,3	37503,40	331	neuveďeno
2006	146197,00	113	3 178,0	64892,60	180	566
2007	161730,70	119	5576,6	94555,30	141	426

Varšavská burza (PLN)

	<i>tržní kapitalizace v mil.</i>	<i>počet členů</i>	<i>počet transakcí v tis.</i>	<i>objem obchodování v mil.</i>	<i>nominální hodnota obchodů futures v mil.USD</i>	<i>počet transakcí futures</i>
1999	122448,00	221	4340,0	44486,50		
2000	129878,70	225	3740,0	84547,70		
2001	103370,00	230	3130,0	40223,80		
2002	110564,60	216	2830,0	31844,60		
2003	140001,50	203	3112,0	37567,60	226	67099
2004	214312,50	230	3946,7	59008,70	322	63296
2005	304899,80	241	4 783,8	98378,90	845	130674
2006	432042,92	265	10 282,7	171861,00	782	87999
2007	520458,70	375	15206,8	241765,60	499	77089

Italské burzy (EUR)

	<i>tržní kapitalizace v mil.</i>	<i>počet členů</i>	<i>počet transakcí v tis.</i>	<i>objem obchodování v mil.</i>	<i>nominální hodnota obchodů futures v mil.USD</i>	<i>počet transakcí futures</i>
1999	726565,00	270	29090,6	510994,80		
2000	818383,80	297	58593,1	1106355,50		
2001	592398,50	294	44265,0	709945,50		
2002	457992,40	295	40364,0	670047,20		
2003	487446,40	279	38623,7	721658,60	2331	37731
2004	580881,20	278	34218,0	778351,60	9692	59242
2005	676606,18	282	47 318,5	1044098,50	41798	66605
2006	778500,79	311	57 594,0	1258470,40	49636	56774
2007	733613,70	307	72568,7	1681173,90	63287	75495

Budapešť'ská burza (HUF)

	<i>tržní kapitalizace v mil.</i>	<i>počet členů</i>	<i>počet transakcí v tis.</i>	<i>objem obchodování v mil.</i>	<i>nominální hodnota obchodů futures v mil.USD</i>	<i>počet transakcí futures</i>
1999	4092000,00	66		3431230,00		
2000	3362230,00	59		3416240,00		
2001	2848800,00	58	907,1	1379100,00		
2002	2947200,00	49	732,0	1514108,80		
2003	3913577,10	50	704,1	1849931,10	3059	53831
2004	5174236,00	47	776,3	2685953,80	4802	59088
2005	6971918,50	44	1 104,2	4832021,20	7842	81468
2006	7965965,93	42	1 464,9	6453390,60	9052	92618
2007	7987592,60	41	1629,4	8710619,60	12800	11700

Německé burzy (EUR)

	<i>tržní kapitalizace v mil.</i>	<i>počet členů</i>	<i>počet transakcí v tis.</i>	<i>objem obchodování v mil.</i>	<i>nominální hodnota obchodů futures v mil.USD</i>	<i>počet transakcí futures</i>
1999	1428873,00	851	36724,0	1472829,00		
2000	1352936,00	989	68036,4	2294644,00		
2001	1203581,00	983	94219,9	1594033,00		
2002	658573,00	934	73372,3	1279948,00		
2003	855452,00	866	74865,6	1142606,90	neuveďeno	neuveďeno
2004	878806,00	819	72881,3	1237611,40	neuveďeno	neuveďeno
2005	1035253,71	764	87 736,4	1545794,40	neuveďeno	neuveďeno
2006	1241963,25	760	109 018,2	2164847,80	203038	neuveďeno
2007	1439955,30	866	145019,5	3144150,90	232809	neuveďeno

Londýnská burza (GBP)
Futures viz NYSE EURONEXT

	<i>tržní kapitalizace v mil.</i>	<i>počet členů</i>	<i>počet transakcí v tis.</i>	<i>objem obchodování v mil.</i>
1999	1771745,40	2274	17007,0	2106251,70
2000	1748626,90	2374	24661,0	3005740,00
2001	1487376,50	2332	32668,0	3134747,00
2002	1123430,50	2272	38254,0	2657289,80
2003	1374191,70	2692	44503,7	2197145,20
2004	1492505,20	2837	53582,9	2815997,90
2005	1781391,26	3091	66 289,2	3131688,90
2006	1938513,13	3256	94 799,5	4085814,70
2007	1935097,00	3307	160989,6	5152548,00

NYSE EURONEXT (EUR)

	<i>tržní kapitalizace v mil.</i>	<i>počet členů</i>	<i>počet transakcí v tis.</i>	<i>objem obchodování v mil.</i>	<i>nominální hodnota obchodů futures v mil.USD</i>	<i>počet transakcí futures</i>
1999	2370804,00	1634	40471,3	1232624,50		
2000	2417320,50	1623	64304,2	1951179,50		
2001	2122047,00	1195	57187,0	2343436,00		
2002	1477108,00	1114	64596,0	2099309,00		
2003	1646178,00	1392	70856,6	1702990,00	20586	36101
2004	1796036,00	1333	67684,4	1985266,00	57565	27263
2005	2294828,00	1259	78 275,7	2345528,00	64062	21006
2006	2812261,00	1210	105 258,0	3047591,90	159488	22948
2007	2888313,00	1155	155036,4	4100012,00	382060	17714